RAPPORT ANNUEL 1988

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

89-02665/

SOMMAIRE

Points saillants de l'année 1

Message du Président 2

Contexte économique 5
Économie américaine
Économie canadienne
Économie québécoise

Répartition de l'actif 9
Rendement
Rendement effectif
Rendement pondéré par le temps

Valeurs à revenu variable 13
Marchés boursiers canadiens
Marchés boursiers internationaux
Participations
Grandes entreprises
Petites et moyennes entreprises
Participations internationales
Immeubles

Valeurs à revenu fixe 19
Obligations
Hypothèques
Marché monétaire

Déposants 25
Fonds général
Fonds particuliers

Administration 29
Frais d'administration
Ressources humaines
Systèmes d'information
Communications
Conseil d'administration
Haute direction et direction

États financiers sommaires cumulés 32
Bilan
Résultats

PROFIL

La Caisse de dépôt et placement du Québec - institution entièrement autonome dans la gestion de ses investissements - a été créée en 1965 pour administrer les fonds qui proviennent de caisses de retraite et de régimes d'assurance publics. Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. À cette fin, elle utilise les meilleurs modes de placement disponibles dont les obligations, les actions et les valeurs convertibles, les financements hypothécaires, les investissements immobiliers et les valeurs à court terme. La Caisse est une des institutions financières les plus importantes en Amérique du Nord. Sa principale place d'affaires se situe au coeur de Montréal, un centre financier de premier rang.

Page couverture :
Des représentants de la Caisse et de la Société immobilière Trans-Québec concluent une proposition d'association et de financement pour la soumettre à un partenaire.

[redacted]

[redacted]

	1988	1987
	(en millions de dollars)	
BIENS SOUS GESTION		
Total à la valeur comptable	30 059	27 459
Excédent de la valeur de réalisation des placements sur la valeur comptable	1 739	1 455
Total à la valeur de réalisation	31 798	28 914
COMPOSITION DES BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	16 249	15 760
Actions et valeurs convertibles	10 422	9 187
Financements hypothécaires	1 773	1 699
Investissements immobiliers	809	598
Valeurs à court terme	2 033	1 173
Total des placements	31 286	28 417
Autres éléments d'actif	512	497
Total à la valeur de réalisation	31 798	28 914
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	14 111	13 500
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	7 916	6 883
Régie de l'assurance automobile du Québec	4 459	4 051
Commission de la santé et de la sécurité du travail	2 716	2 235
Commission de la construction du Québec	2 362	2 100
Autres déposants	60	30
Total de l'avoir des déposants	31 624	28 799
Éléments de passif	174	115
Total à la valeur de réalisation	31 798	28 914
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 633	2 868
EXCÉDENT DES RETRAITS DES DÉPOSANTS SUR LEURS DÉPÔTS	92	465
TAUX DE RENDEMENT EFFECTIF DE L'ENSEMBLE DE L'AVOIR DES DÉPOSANTS	10,5 %	4,7 %

MESSAGE DU PRÉSIDENT

L'année qui vient de s'écouler aura été bonne. Elle en aura même surpris plusieurs qui, dans la foulée du krach boursier de l'automne 1987, entrevoyaient une période plutôt sombre. Dans ce contexte, les résultats de la Caisse en 1988 sont des plus réjouissants. Le rendement global de 10,5% dépasse le taux d'inflation qui a été de 4%, ce qui porte l'actif sous gestion à plus de 31,3 milliards de dollars à la valeur de réalisation.

Tous les véhicules de placement utilisés au cours de l'exercice ont apporté une contribution positive à l'augmentation de notre actif. On peut noter en particulier le rendement du portefeuille obligataire qui a atteint 10,3%, soit 1,1% de plus que l'indice de référence. Le portefeuille hypothécaire s'est également illustré en affichant un rendement de 10,2%, contre 8,3% pour l'indice. Les actions ont également rapporté plus de 10,4%, ce qui porte leur rendement pour les sept dernières années à 13,2%, soit 1% de plus que l'indice de marché. À cet égard, il y a lieu de se réjouir du fait que les indices boursiers canadiens ont rejoint leur niveau d'avant le krach d'octobre 1987. La confiance dont la Caisse a fait preuve envers le marché boursier à la fin de 1987 et au début de 1988 s'est donc révélée être justifiée.

À la fin de l'exercice, l'ensemble des placements de la Caisse, à la valeur comptable, se composait de 16 276 M$ d'obligations (55,1%), 8 777 M$ d'actions et autres valeurs convertibles (29,7%), 1 803 M$ d'hypothèques (6,1%), 656 M$ de propriétés immobilières (2,2%) et 2 035 M$ de titres du marché monétaire ou placements à court terme (6,9%). À la valeur de réalisation, ces pourcentages s'établissent comme suit : obligations, 51,9%; actions et valeurs convertibles, 33,3%; hypothèques, 5,7%; propriétés immobilières, 2,6% et titres du marché monétaire, 6,5%.

Sur les marchés obligataire et monétaire, la Caisse a fait montre d'ingéniosité et d'innovation, tirant profit de nouveaux outils de placement et obtenant des revenus de sources jusque-là inexploitées. Par exemple, la Caisse a facilité le rayonnement international des titres émis ou garantis par le gouvernement du Québec en accommodant des opérations d'envergure reliées à ces titres. Elle a également mis sur pied une politique de prêt de titres qui a permis d'accroître la liquidité du marché secondaire des titres du Québec.

Dans la gestion des placements à court terme, la Caisse a élargi son éventail de placements en se servant des acceptations de banque à terme, en devenant une des premières institutions à négocier ces titres inscrits à la cote de la Bourse de Montréal et en passant des contrats d'échange de

taux d'intérêt à terme qui se négocient hors bourse. Dans ses opérations de change, la Caisse a également conclu des accords d'échange croisé de devises, notamment avec d'autres institutions de la communauté financière de Montréal.

Cette approche active de la gestion témoigne de la préoccupation constante de la Caisse d'optimiser son rendement et démontre sans équivoque l'ingéniosité financière de ses spécialistes, sans doute parmi les meilleurs à plus d'un titre dans le secteur du placement institutionnel.

Le mariage de ressources compétentes - bien encadrées par une politique efficace de répartition de l'actif - et de services tactiques et logistiques de premier plan, nous aura permis de battre régulièrement les indices de marché au cours du cycle financier actuel, de dépasser année après année le taux d'inflation de 4%, de produire des revenus de placement de 2,63 milliards de dollars et d'atteindre un actif net qui franchit le cap des 30 milliards de dollars. Ce sommet de l'actif, inimaginable il y a encore quelques années à peine, ne nous situe pourtant qu'au 47e rang des gestionnaires de fonds en Amérique du Nord et au 8e rang des institutions financières au Canada.

Dans un contexte de globalisation des marchés, où l'appui d'institutions financières de calibre à la promotion et au développement d'entreprises nationales sur les marchés étrangers devient un préalable, la Caisse joue un rôle de plus en plus fondamental pour l'enrichissement de notre collectivité.

Alors que le monde est décidément engagé dans un mouvement de vastes ensembles, les grandes institutions financières représentent des pierres angulaires autour desquelles s'articule l'activité économique. La Caisse emprunte résolument cette avenue en mettant notamment en valeur le potentiel unique de partenaires, l'information et les contacts qu'elle a su tisser au cours des années. Ce réseau constitue un atout majeur pour la création d'ensembles commerciaux et industriels d'ici, plus forts et dynamiques, capables d'agir au diapason économique et financier du XXIe siècle sur la scène internationale. Plus que jamais, la condition impérative du succès sera d'**agir ensemble** et d'**entreprendre ensemble.**

En 1988, les moyennes entreprises québécoises en croissance ont profité d'un marché des capitaux très vigoureux, où plusieurs sociétés se sont concurrencées dans le créneau des investissements de 500 000 $ et plus. La Caisse a continué à assumer un rôle de chef de file dans ce domaine en offrant un appui constant aux entrepreneurs et aux gens d'affaires du Québec.

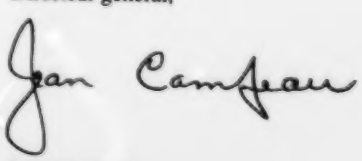
Par ailleurs, elle a accordé une attention particulière à la possibilité de participer activement à la croissance de petites entreprises en région qui ont des besoins en capitaux de moins de 500 000 $. La Caisse s'est donc jumelée à d'autres institutions financières nationales et à des investisseurs locaux pour lancer des sociétés d'investissement à Québec et en Estrie. Ces sociétés bénéficient d'une capitalisation initiale de quelque 20 M$. Il apparaît à la Caisse que pour des investisseurs institutionnels, l'avenir dans ce créneau de la capitalisation d'entreprises au stade primaire de croissance passe par la création de sociétés préoccupées par la consolidation, le développement et la promotion de secteurs d'excellence.

La recrudescence du phénomène des fusions et des acquisitions ainsi que le nombre croissant d'offres publiques d'achat amènent la Caisse à veiller de près au respect intégral des droits des actionnaires minoritaires et à être vigilante face aux mesures de certaines compagnies qui auraient pour effet de nuire à la qualité des marchés boursiers ou qui ne paraîtraient pas équitables.

Les directions de placement ont participé, l'automne dernier, à une activité de planification stratégique en collaboration avec les membres du Conseil. Cette activité a permis de dégager des consensus qui ne manquent pas de se refléter dans la politique de placement, notamment au chapitre des participations dans les entreprises, des investissements dans le secteur immobilier et de l'acquisition d'obligations sur les marchés européens.

Au nom du Conseil et en mon nom, je tiens à souligner l'effort soutenu déployé par les employés de la Caisse afin d'en faire un centre d'excellence dont la notoriété déborde de plus en plus nos frontières. Par son enthousiasme, son dévouement, sa volonté et son engagement de travailler au mieux-être de nos concitoyens du Québec, le personnel de la Caisse, formé de femmes et d'hommes compétents, répond avec honneur aux responsabilités que leur confient nos déposants, au nom de millions de Québécois. Je les en remercie.

Le Président du Conseil et
Directeur général,



Jean Campeau
Montréal, le 27 février 1989

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Les économistes discutent des tendances et des prévisions de l'économie qui serviront aux gestionnaires à mieux anticiper l'évolution des marchés financiers.

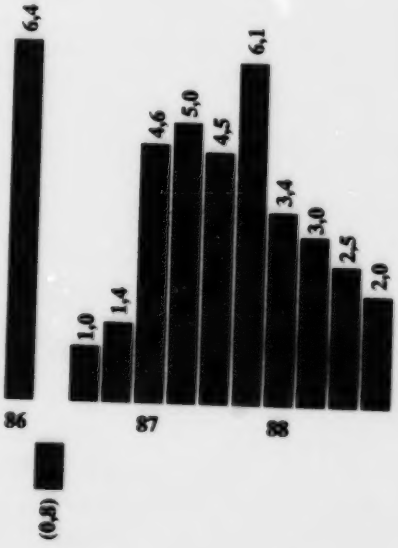
À la surprise de nombre de prévisionnistes, la croissance économique mondiale a suivi un rythme relativement rapide en 1988, malgré les inquiétudes engendrées par le krach boursier et le resserrement graduel, mais important, de la politique monétaire dans plusieurs pays industrialisés. Même si la remontée des devises locales a été considérable au cours des trois années précédentes, l'activité économique en Europe et au Japon est demeurée vigoureuse et ce, essentiellement à cause d'une reprise de la demande intérieure.

ECONOMIE AMERICAINE

La rapide progression des dépenses en Europe et au Japon a servi de moteur à la croissance économique aux États-Unis. En effet, le volume des exportations américaines, qui a crû de 18%, a eu un impact direct et majeur sur la production. De plus, les dépenses d'investissement en machinerie et équipement ont augmenté de 13% et ajouté à la capacité de production de l'industrie américaine pour satisfaire la forte demande - intérieure et étrangère - de produits américains. Finalement, la production de tous ces biens a créé de nombreux emplois toute l'année durant, ce qui a nettement soutenu la consommation. L'économie a donc progressé avec vigueur pendant l'ensemble de l'année, bien qu'une sécheresse ait réduit considérablement la production agricole et retranché environ un point à la croissance globale durant chacun des trois derniers trimestres. L'augmentation du prix des aliments amenée par cette sécheresse a fait craindre une accélération de l'inflation, d'autant plus que la force de l'activité industrielle se traduisait par une augmentation sensible du taux d'utilisation de la capacité de production et une baisse marquée du taux de chômage, deux signes avant-coureurs de l'inflation. Néanmoins, le taux d'inflation est demeuré modéré grâce à une baisse du prix du pétrole, à un dollar plus stable, à des hausses de coûts salariaux moins élevées que prévu et à une concurrence accrue, découlant de la globalisation des marchés.

1

CROISSANCE DU P.N.B. RÉEL AUX ÉTATS-UNIS
(variation en pourcentage sur le trimestre précédent annualisée)



Source : Data Resources Inc.

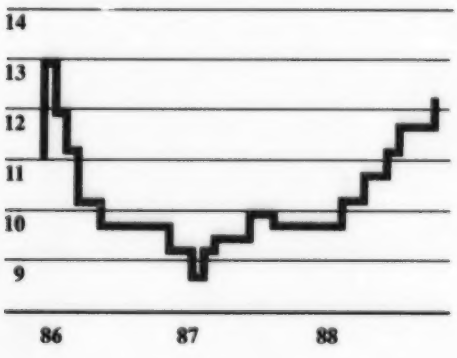
Au Canada, la croissance est aussi demeurée vive, ce qui résulte essentiellement de l'intensité des dépenses d'investissement qui ont progressé de près de 17%, la plus forte croissance en plus de vingt ans. Cette activité dans le secteur de l'investissement a soutenu la création d'emplois et, de ce fait, la consommation. Même les mises en chantier sont demeurées relativement élevées malgré la hausse régulière du loyer de l'argent. Ce phénomène est attribuable à la confiance des consommateurs dans la situation économique et à la solide progression de l'emploi.

La demande intérieure a néanmoins ralenti tout au long de 1988 à cause d'un resserrement monétaire marqué, si bien qu'à la fin de l'année, le taux de croissance avait nettement fléchi. La demande extérieure a aussi soustrait considérablement à l'activité économique à cause de la vigueur du dollar et de la hausse sensible des importations de biens d'équipement, reliée aux dépenses d'investissement considérables en machinerie et équipement.

La force du dollar canadien et la baisse du prix du pétrole ont permis une légère diminution du taux d'inflation, en dépit de la croissance soutenue de la demande, de l'augmentation du prix de certains aliments découlant d'une sécheresse et de l'entrée en vigueur d'impôts indirects substantiels. D'ailleurs, la politique monétaire de la Banque du Canada, qui vise essentiellement un ralentissement de l'inflation depuis deux ans, a été resserrée progressivement pendant l'année, poussant les taux d'intérêt à court terme au niveau le plus élevé qu'ils aient atteint depuis le début de 1986 et contribuant grandement à l'accroissement de la devise canadienne.

2

TAUX PRÉFÉRENTIEL DES BANQUES
(en pourcentage)



Source : Banque du Canada

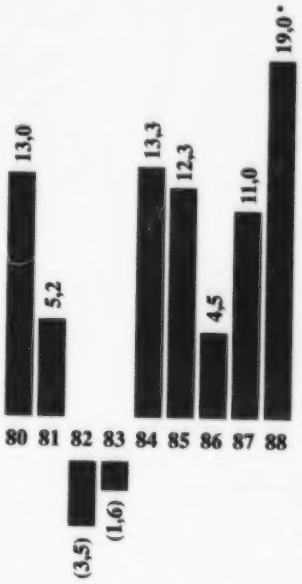
Au Québec, la croissance aura été comparable à la moyenne nationale en 1988 après l'avoir nettement dépassée l'année précédente grâce à l'activité record dans le domaine de l'habitation.

Le ralentissement dans ce secteur aura d'ailleurs été plus prononcé au Québec qu'à l'échelle nationale, car la vigueur connue en 1987 avait été vraiment exceptionnelle, comme en témoigne la forte hausse de logements inoccupés. Ce ralentissement aura toutefois été compensé par l'augmentation des dépenses d'investissement, qui a été plus élevée au Québec qu'ailleurs au pays.

La conjoncture internationale favorable aux produits de base québécois, le climat de confiance qui prévaut depuis quelques années, la hausse substantielle des immobilisations d'Hydro-Québec, le taux généralement élevé d'utilisation de la capacité industrielle existante et les dépenses reliées à l'entrée en vigueur prochaine de l'entente sur le libre-échange auront tous contribué à cette forte progression des dépenses d'investissement.

3

INVESTISSEMENTS NON RÉSIDENTIELS AU QUÉBEC
en dollars courants
(variation en pourcentage)



*estimation
Sources : Conference Board of Canada et la Caisse

RÉPARTITION DE L'ACTIF

Le placement repose en grande partie sur les décisions de répartition de l'actif pour optimiser le rendement des fonds sous gestion.

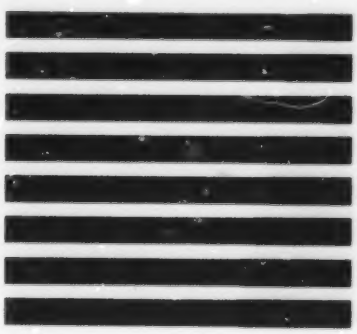
Les rendements que la Caisse obtient des fonds sous gestion reposent essentiellement sur deux types de décisions. Les premières découlent de la répartition de l'actif par catégorie de placement, alors que les secondes concernent les stratégies ainsi que les choix d'instruments financiers, de modes de gestion, de secteurs et de titres propres à chacune de ces catégories de placement. Dans le cas des premières décisions, une fois que la répartition de l'actif a été établie d'un point de vue stratégique pour les divers régimes de retraite et d'assurance - c'est-à-dire par rapport à la politique de placement à moyen et à long terme - la répartition tactique est alors mise en oeuvre. Cette dernière consiste à s'éloigner de la répartition cible en privilégiant certaines catégories d'actif financier au détriment d'autres, en fonction de la conjoncture économique et d'une évaluation relative des marchés des capitaux.

Les stratégies de gestion de la répartition de l'actif suivies au cours de la dernière année peuvent être succinctement résumées comme suit : après avoir alloué près de 4% de son actif à l'achat de titres boursiers à la fin 1987, soit après le krach, la Caisse y a alloué un autre 1% au début du printemps, après avoir procédé à la vente de titres du marché obligataire. Au cours de l'été, elle a essentiellement accumulé des réserves dans les valeurs à court terme, réserves qu'elle a réinvesties de façon massive - près de 5% des fonds - dans les titres obligataires à la fin de 1988.

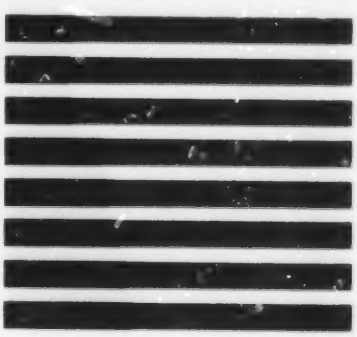
4

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION
au 31 décembre

(valeur comptable – en pourcentage)



(valeur de réalisation – en pourcentage)



Valeurs à revenu variable

Valeurs à revenu fixe

RENDEMENT

Le tableau 5 présente le taux de rendement effectif obtenu pour l'ensemble de l'avoir des déposants au cours de la dernière année, puis pour la période des quatre dernières années et enfin pour la période du cycle de ralentissement du taux d'inflation, soit de 1982 à 1988.

On y retrouve également le taux de rendement pondéré par le temps pour chacun des éléments de l'actif : il permet d'évaluer l'apport du gestionnaire à la croissance des fonds. Cette mesure ne tient pas compte de la période à laquelle les dépôts sont effectués, variable sur laquelle le gestionnaire n'a pas d'influence.

RENDEMENT EFFECTIF

La Caisse a obtenu un taux de rendement effectif de 10,5% pour l'ensemble des fonds qu'elle a administrés en 1988, soit 6,5% de plus que le taux d'inflation de 4%.

Les résultats pour les quatre dernières années et pour le cycle de ralentissement de l'inflation, qui dure depuis maintenant sept ans, s'établissent respectivement à 13,1% et à 16%. En excluant l'inflation, les rendements effectifs en termes réels se sont aussi révélés intéressants, soit de 8,9% et de 10,6%, ce qui est supérieur aux rendements historiques enregistrés pour de très longues périodes.

5

RENDEMENT
(valeur de réalisation – en pourcentage)

		Taux composé annuel moyen pour la période	
	1988	**1985-1988**	**1982-1988**
Taux de rendement effectif			
Ensemble de l'avoir des déposants	**10,5**	13,1	16,0
Taux de rendement pondéré par le temps			
Actif financier			
Obligations	**10,3**	13,2	17,5
Financements hypothécaires	**10,2**	12,1	14,8
Actions canadiennes	**10,4**	12,7	13,2
Actions étrangères	**9,2**	22,5	s.o.
Investissements immobiliers	**14,9**	14,6	s.o.
Valeurs à court terme	**9,7**	s.o.	s.o.

RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS

Le portefeuille obligataire a procuré un rendement de 10,3% en 1988, soit 112 points de base de plus que celui de l'indice de référence McLeod, Young, Weir (M.Y.W.) - moyen terme. On constate aussi un écart positif de 188 points de base entre le rendement de 10,2% du portefeuille hypothécaire et celui de l'indice hypothèques M.Y.W., qui a été de 8,3%. Du côté de la gestion des titres boursiers, le portefeuille d'actions canadiennes a produit un rendement de 10,4%, alors que celui de l'indice TSE 300 s'est chiffré à 11,1%. Le rendement du portefeuille d'actions étrangères a quant à lui été de 18,3% en dollars américains, mais de 9,2% en dollars canadiens compte tenu de l'appréciation de cette devise. Du côté du portefeuille d'immeubles, le rendement demeure des plus satisfaisants, s'établissant à 14,9%, dont 7,6% en termes de rendement courant et 7,3% en termes de plus-value, ce qui représente une hausse de 0,4% par rapport à l'an dernier. Enfin, le rendement du portefeuille de titres du marché monétaire s'est élevé à 9,7%, comparativement à 9,4% pour l'indice de référence M.Y.W. concernant les bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours.

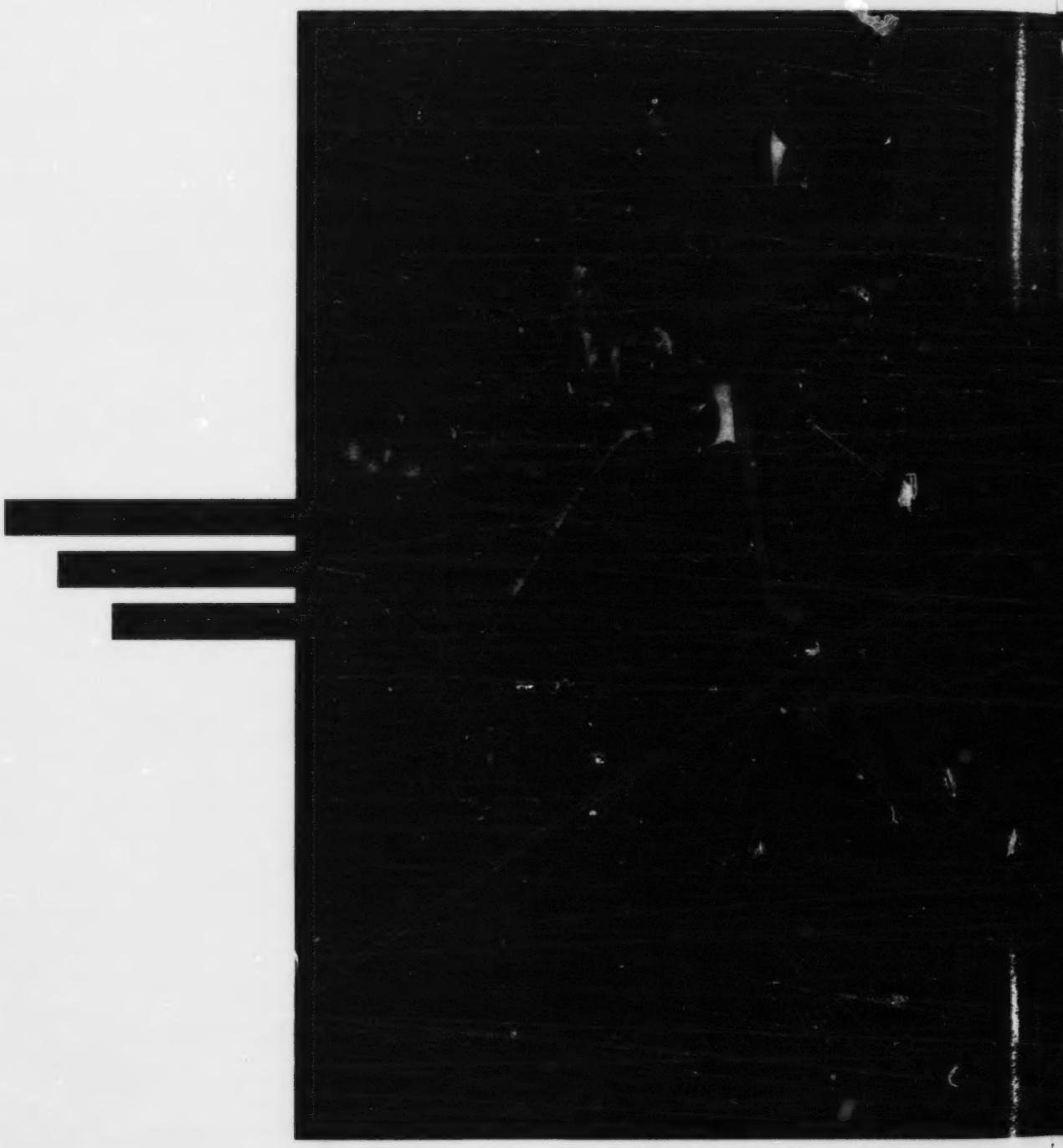
Une analyse des résultats obtenus pour la période du cycle de ralentissement de l'inflation permet de constater que les rendements des trois principaux éléments d'actif, soit 17,5% pour les obligations, 13,2% pour les actions canadiennes et 14,8% pour les hypothèques, ont surpassé ceux des indices de référence qui ont atteint respectivement 15,1%, 12,2% et 14,3%. Quant au portefeuille d'immeubles et à celui des actions étrangères dont la constitution est plus récente, soit respectivement de quatre ans et de cinq ans, les résultats permettent de constater que la valeur ajoutée au rendement effectif du portefeuille de la Caisse a été très positive, les rendements s'élevant à 14,6% et à 22,5% pour les quatre dernières années.

6

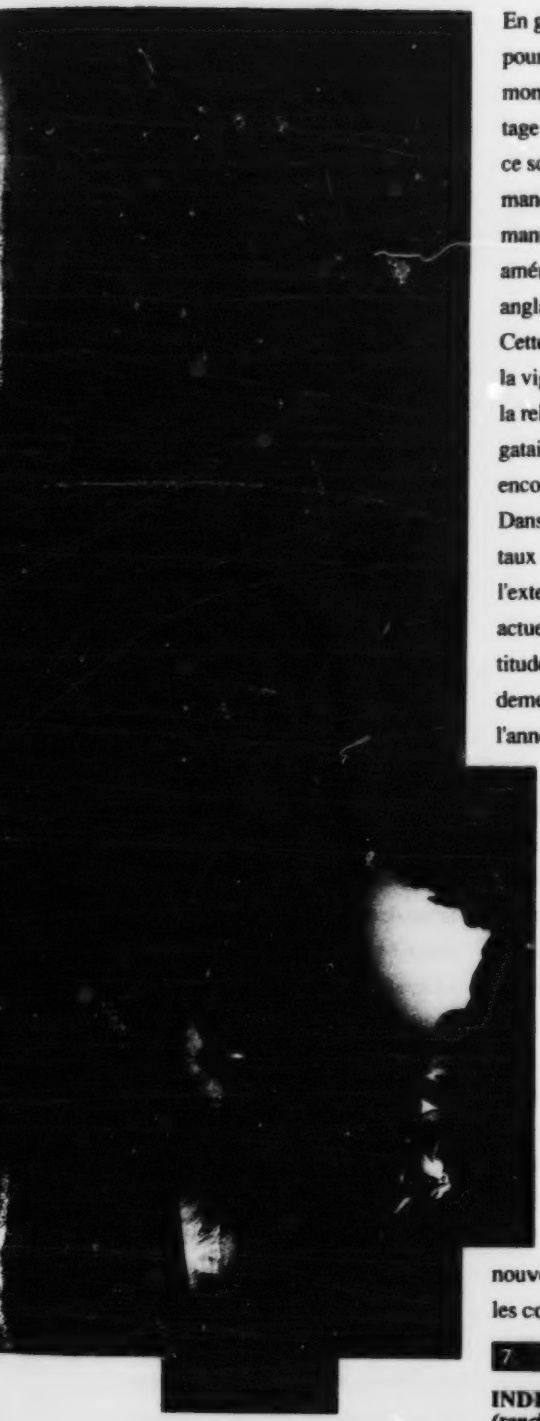
RENDEMENT DES INDICES FINANCIERS

Indices	1988	1985-1988	1982-1988
M.Y.W. – obligations – moyen terme	9,2	11,6	15,1
M.Y.W. – hypothèques	8,3	10,6	14,3
TSE 300	11,1	12,5	12,2
C.I.W.I. (Capital International World Index)	13,5	27,4	—
M.Y.W. – bons du Trésor canadien (91 jours)	9,4	9,3	10,5

VALEURS À REVENU VARIABLE



Par ses participations et ses placements en actions, la Caisse est un partenaire et un actionnaire important d'entreprises de petite, de moyenne et de grande envergure.



MARCHÉS BOURSIERS

En général, l'année a été bonne pour les principaux marchés boursiers mondiaux qui ont progressé davantage qu'en 1987. En monnaie locale, ce sont les marchés japonais et allemand qui ont été les plus performants, suivis des marchés nord-américains et finalement du marché anglais.

Cette amélioration généralisée tient à la vigueur économique mondiale et à la relative stabilité des marchés obligataires, découlant de taux d'inflation encore favorables.

Dans un contexte d'augmentation des taux d'intérêt à court terme, où l'extension du cycle économique actuel faisait l'objet de grandes incertitudes et les volumes de transactions demeuraient bien inférieurs à ceux de l'année précédente, les marchés boursiers américain et canadien ont tout de même atteint des rendements respectivement de 16,5% et de 11,1%. Les achats adossés (leveraged buyouts) et autres opérations financières (prise de contrôle, achat d'actions, dividende extraordinaire) ont par ailleurs largement contribué à animer les marchés, les investisseurs se préoccupant avant tout de l'évaluation des titres et réagissant à la moindre nouvelle susceptible d'influencer les cours.

CANADIENS

Sur le marché canadien, les comportements se sont révélés très différents selon les secteurs. Ainsi, en raison de la stabilité accrue du dollar américain et de l'absence de psychose inflationniste, les titres aurifères ont affiché des résultats négatifs, soit de -27,3%, effaçant la presque totalité des gains de l'année précédente. Par ailleurs, le secteur des mines et métaux, stimulé par les prix élevés des métaux de base, a procuré un rendement de 26,7%, tandis que celui des services financiers touchait 25,5% à la suite de l'amélioration de la situation vis-à-vis des prêts des banques aux pays en voie de développement. Enfin, la performance du secteur des communications qui s'établit à 35,3% est attribuable à la croissance soutenue des bénéfices et aux nombreuses restructurations et prises de contrôle réelles ou potentielles.

La structure du portefeuille d'actions canadiennes n'a pas fondamentalement changé au cours de la dernière année. La Caisse a profité d'occasions d'achat ou de vente de titres qui lui paraissaient tantôt sous-évalués, tantôt surévalués, et a augmenté la proportion relative des actions qu'elle détient dans les secteurs aurifère et énergétique tandis qu'elle diminuait légèrement celle des valeurs du secteur financier.

7

INDICES BOURSIERS EN 1988
(rendement total en pourcentage)

Indices	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	11,3	11,3
TSE 300	Toronto	11,1	11,1
Standard & Poors' 500	États-Unis	16,5	6,8
C.I.W.I.	Royaume-Uni	9,6	-2,9
C.I.W.I.	Allemagne (R.F.A.)	35,4	10,5
C.I.W.I.	Japon	39,5	24,1

L'ensemble des opérations s'est soldé par des achats nets de quelque 500 M$ pour l'exercice. Cette croissance nette se répartit entre le portefeuille indexé, constitué de titres de l'indice TSE 35, et celui des participations dans les petites, moyennes et grandes entreprises québécoises, à raison respectivement de 75% et de 25%. À la fin de l'exercice, la valeur de réalisation du portefeuille indexé s'élevait donc à 933 M$ et celle du portefeuille des participations, à 1 821 M$.

Par ailleurs, le portefeuille de gestion (axé sur le choix de secteurs en fonction de l'évolution du cycle boursier) et celui de la recherche (axé sur le choix de titres dans chacun des secteurs) ont tout au long de l'année procuré des rendements oscillant

INDICE XXM EN 1988

XXM : Montréal

autour de ceux de l'indice, clôturant l'exercice légèrement au-dessus de cet indice sur une base annuelle. La valeur de réalisation des portefeuilles de gestion et de recherche au 31 décembre atteignait respectivement 5 035 M$ et 1 162 M$.

À la fin de 1988, la valeur de réalisation du portefeuille consolidé d'actions canadiennes s'établissait à 8 951 M$, contre 7 938 M$ à la fin de 1987, alors que sa valeur comptable était de 7 371 M$, contre 6 723 M$ en 1987.

MARCHÉS BOURSIERS INTERNATIONAUX

L'évolution de la proportion d'actions étrangères dans l'actif total de la Caisse, à la valeur de réalisation, témoigne de sa politique de diversification sur les marchés boursiers internationaux, diversification qui a pour but d'obtenir un rendement optimal par rapport au risque et de profiter d'une perspective mondiale. Ainsi, les placements en actions étrangères, inexistants à la fin de 1983, avaient une valeur de réalisation de 1 429 M$ à la fin de 1988, ce qui représente 4,5% de l'actif total de la Caisse à la valeur de réalisation.

Les placements de la Caisse sur les marchés boursiers internationaux regroupent quatre portefeuilles ayant chacun leur mode de gestion : un portefeuille de gestion globale confié à des gestionnaires externes qui, sous réserve d'instructions particulières, peuvent investir partout sauf au Canada; un portefeuille d'actions américaines géré par une équipe interne; un portefeuille de fonds dont les proportions sont contrôlées par l'équipe interne et qui sont indexés aux sous-indices des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Europe continentale et de l'Asie, inclus dans l'indice mondial, ainsi qu'un portefeuille de participations internationales. À la fin de l'exercice, la valeur de réalisation de ces portefeuilles s'établissait respectivement à 534 M$, à 177 M$, à 687 M$ et à 31 M$.

Pour ce qui est des marchés, l'indice mondial Capital International World Index (C.I.W.I.) a affiché un rendement de 23,8% en dollars américains pour 1988 et de 13,5% en dollars canadiens compte tenu de l'appréciation de cette devise.

La croissance économique plus forte qu'anticipé au Japon et en Allemagne (R.F.A.) a grandement influencé ce résultat, les rendements de ces marchés s'établissant respectivement à 39,5% et à 35,4% en monnaie locale.

Au Royaume-Uni, la très forte croissance économique, accompagnée d'une détérioration de l'inflation et de la balance commerciale, a forcé la banque centrale à resserrer massivement sa politique durant la deuxième moitié de l'année. Le marché boursier anglais n'a alors pu suivre les autres, n'obtenant qu'un rendement de 9,6% en monnaie locale. Par ailleurs, malgré la vigueur de la croissance économique aux États-Unis, le rendement du marché américain ne s'est établi qu'à 16,5%, les craintes inflationnistes ayant contribué à en restreindre la bonne tenue.

En ce qui concerne les devises, l'amélioration de la balance commerciale américaine durant la première moitié de l'année ainsi que la force de l'économie aux États-Unis, faisant monter les taux d'intérêt à court terme durant cette période, ont contribué à raffermir le dollar considérablement durant l'été. Le renversement de ces facteurs durant le deuxième semestre et le négativisme prévalant face à la capacité du nouveau gouvernement américain de réduire son déficit budgétaire ont fait baisser le dollar. La devise a cependant terminé l'année à un niveau supérieur à celui de la fin de 1987.

Au cours de l'exercice, la Caisse a investi 202 M$ dans les actions étrangères, dont 22% aux États-Unis, 5% au Royaume-Uni, 6% en Europe continentale et 67% en Asie. Pour 1988, le rendement annuel du portefeuille d'actions étrangères, qui est inférieur à celui de l'indice mondial C.I.W.I., est marqué par le fait que les gestionnaires externes ont

9

VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS ÉTRANGÈRES
au 31 décembre 1988
(valeur de réalisation – en pourcentage)

- États-Unis 33
- Royaume-Uni 9
- Europe continentale 17
- Asie 41

dans l'ensemble obtenu des résultats moindres que l'indice pour cette période, quoique pour des motifs différents.

Au 31 décembre, la ventilation géographique du portefeuille d'actions étrangères était la suivante : 33% aux États-Unis, 9% au Royaume-Uni, 17% en Europe continentale et 41% en Asie.

PARTICIPATIONS

La Caisse favorise la croissance d'entreprises bien gérées en leur procurant un appui soutenu et en y effectuant des placements substantiels n'excédant toutefois pas 30% du capital-actions ordinaire. Par leurs activités ici et à l'étranger, ces entreprises contribuent à l'essor économique du Québec. L'association et la relation privilégiée à long terme qui s'établissent entre le partenaire et la Caisse visent à obtenir un rendement financier concurrentiel ainsi qu'une valeur ajoutée intéressante et ce, par l'optimisation des entreprises.

La Caisse est fière d'être associée à un groupe d'entreprises aussi dynamiques que prospères qui sont souvent chefs de file dans leur secteur d'activité et contribuent de façon déterminante à l'enrichissement de leur milieu.

Dans ce contexte, la Caisse, par sa représentation aux conseils d'administration des entreprises dans lesquelles elle investit et par la gestion dynamique de ses placements, s'efforce de jouer un rôle déterminant en appuyant ses partenaires dans leur planification et leur développement à moyen et à long terme, sans toutefois prendre part à la gestion courante des entreprises. Elle contribue ainsi à maximiser son rendement financier et son impact économique.

GRANDES ENTREPRISES

La Caisse a continué de promouvoir le développement de ses partenaires - anciens et nouveaux - dans ses activités de placement, privilégiant la capitalisation plutôt que l'endettement. Les placements qu'elle a effectués ont surtout servi à financer la forte croissance de plusieurs partenaires incluant, entre autres, le Groupe Canam Manac, Memotec Data et Métro-Richelieu.

En 1987, la Caisse avait ajouté, à ses participations habituelles, un volet de transactions privées et particulières visant des placements taillés sur mesure pour les entreprises et permettant une diversification du portefeuille en plus de procurer, à moyen et à long terme, un rendement financier supérieur à celui du marché. C'est dans cette optique qu'elle a acquis des parts de redevance pétrolière d'Enerplus Resources, lui permettant de maintenir une présence rentable dans le domaine de la production de ressources énergétiques et de recevoir le produit net de la vente des matières pétrolières et gazières. Elle a aussi contribué à la mise sur pied de la société en commandite Capital de participation québécois, dont l'objectif est de permettre le financement d'acquisitions par endettement, lorsque les circonstances s'y prêtent.

En 1988, la Caisse a réalisé des participations et des transactions particulières totalisant 158 M$ et visant 11 entreprises. Dans le cadre de la gestion active de son portefeuille, elle a aussi procédé à la vente de placements de 29 M$.

Au 31 décembre, la valeur de réalisation des participations dans les grandes entreprises s'élevait à 1 653 M$. Ces placements englobaient 32 entreprises réparties dans 20 secteurs d'activité économique différents.

Afin de gérer le risque du portefeuille, la Caisse continue de favoriser une combinaison d'investissements sous forme d'actions ordinaires et de titres de nature hybride (titres donnant éventuellement accès à la propriété et procurant une rémunération minimale). C'est ainsi qu'à la fin de l'exercice, le portefeuille se composait de 85,2% d'actions ordinaires ou de titres équivalents et de 14,8% de véhicules hybrides.

L'année 1989 s'annonce déjà active avec l'ampleur des dossiers à l'étude. La Caisse entend favoriser et même accélérer la croissance de ses partenaires en leur permettant de se préparer au libre-échange, à la globalisation des marchés ainsi qu'au développement nécessaire pour prospérer dans la nouvelle économie qui émerge.

PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

Au début de l'année, la Caisse s'était fixé l'objectif de participer davantage à l'essor de l'économie en province en accordant un appui financier plus marqué aux petites entreprises bien gérées, dynamiques et rentables situées dans les différentes régions du Québec.

De fait, ayant été appelée à jouer un rôle important dans la capitalisation des moyennes entreprises du Québec au cours des dernières années, elle avait été à même de constater le manque évident de sources de capitaux pour un marché qu'elle ne pouvait servir directement, soit celui de la petite entreprise à la recherche d'investissements de moins de 500 000 $.

Or, comme ce fut le cas en 1981 lorsqu'elle décida de jouer un rôle déterminant dans la capitalisation des moyennes entreprises à la recherche de capitaux de plus de 500 000 $, la Caisse entend développer un nouveau créneau, celui de la capitalisation des petites entreprises et ce, avec la collaboration de partenaires ainsi que par le biais de sociétés d'investissement.

Sociétés d'investissement

L'une des réalisations majeures de 1988 aura certes été la création de sociétés d'investissement destinées à faciliter la croissance harmonieuse des petites entreprises. Chacune de celles qui ont été créées au cours de l'année oeuvre dans un territoire qui lui est propre, en région. Les autres qui pourront être lancées auraient aussi un créneau distinctif, tel un territoire ou un secteur d'activité.

L'association de la Caisse à d'autres investisseurs nationaux, dont la Banque Nationale, la Financière Entraide-Coopérants, le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec et à des intervenants locaux ou spécialisés également intéressés à investir dans des entreprises industrielles, manufacturières, commerciales ou financières de leur région, et le fait de confier la gestion des sociétés d'investissement à des gestionnaires expérimentés dans chacune des régions ont paru être des éléments essentiels au succès de cette démarche.

Deux des sociétés d'investissement, situées à Québec et à Sherbrooke, sont connues respectivement sous les désignations de Capidem Québec et de Capital Estrie. Des engagements ont été pris en fin d'année pour la création d'une troisième société au coeur du Québec, couvrant les régions de Trois-Rivières et de Drummondville. Ensemble, elles ont un capital de plus de 28 M$ à leur disposition et viseront à favoriser le développement de plus d'une centaine de petites entreprises au cours des prochaines années.

La Caisse a poursuivi son activité au chapitre du financement des moyennes entreprises par voie de capital-actions et de débentures. Ainsi, au cours de 1988, elle a convenu d'effectuer 15 financements privés totalisant 37,8 M$. De ce nombre, trois transactions atteignant 8 M$ faisaient toujours l'objet de négociations au 31 décembre. De plus, comme ce fut le cas en 1987, la Caisse a continué d'oeuvrer sur le marché secondaire des titres de moyennes entreprises inscrits dans le cadre du RÉAQ et offrant des perspectives de croissance intéressantes à moyen et à long terme, en investissant plus de 8,2 M$ dans 24 entreprises. Les rachats de même que les remboursements de financements à terme ont été substantiels et ont totalisé 21,7 M$.

Par ailleurs, quatre placements qui avaient une valeur de réalisation de 16,5 M$ au 31 décembre 1987 ont, d'un point de vue administratif, été virés à d'autres portefeuilles, dont trois à celui des grandes entreprises et un à celui des marchés boursiers. À la fin de l'exercice, le portefeuille de placements dans les petites et moyennes entreprises atteignait 206,8 M$ à la valeur de réalisation et visait non moins de 91 entreprises. Les partenaires de la Caisse auront réalisé quelque 36 projets de fusion ou d'acquisition en 1988, créant plus de 500 emplois - seulement au Québec. Ils auront par ailleurs investi plus de 70 M$ en immobilisations, au Québec également.

Ces 91 entreprises qui ont choisi la Caisse comme partenaire pour assurer leur développement accéléré et harmonieux font aujourd'hui de celle-ci le plus important participant à la capitalisation des moyennes entreprises au Québec et l'un des principaux participants au Canada.

PARTICIPATIONS INTERNATIONALES

Ce secteur d'activité particulier, qui en est à de modestes débuts, vise à conclure des associations à long terme avec des entreprises étrangères qui s'installent au Québec ou y prennent de l'expansion et des sociétés québécoises qui désirent réaliser des projets d'investissement à l'extérieur du pays, le tout dans un contexte de participation de la Caisse. Parallèlement, la Caisse s'associe à des institutions financières de l'étranger ayant les mêmes objectifs et pouvant, avec leurs partenaires, créer une synergie avec les siens.

Les activités de l'année ont été axées sur le développement de relations

avec les partenaires actuels et sur la recherche de véhicules de placement à l'étranger. Ces relations internationales seront bénéfiques pour les partenaires québécois de la Caisse.
En 1988, le portefeuille de participations internationales s'est accru de 2,5 M$ à la suite d'un placement de 12,5 M$ dans une société américaine spécialisée en ingénierie financière et de la vente d'un autre placement de 10 M$.

IMMEUBLES

Le portefeuille immobilier de la Caisse s'est accru de 163,7 M$ en 1988, pour atteindre 692,7 M$, ce qui représente un taux de croissance de 31%. Sa valeur de réalisation au 31 décembre s'établissait à 881,7 M$. La valeur de réalisation des éléments d'actif en terrains et bâtiments est certifiée annuellement par une firme reconnue.
La diversification sectorielle et régionale des placements a été particulièrement accentuée au cours de l'exercice, de même que le regroupement de partenaires québécois. D'importantes acquisitions ont été faites dans le secteur industriel, dont l'achat de 40 propriétés à Saint-Laurent. Cette dernière acquisition, dans laquelle la participation de la Caisse s'élevait à 45%, a été réalisée avec les caisses de retraite de Domtar et des policiers de Montréal, la Société immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.) et la Compagnie Guaranty Trust. Dans ce même secteur d'investissement, la Caisse et la S.I.T.Q. ont également conclu une entente à long terme avec le promoteur Cytren en acquérant une participation de 50% dans des terrains ainsi que des édifices commerciaux et industriels à Longueuil et à Saint-Laurent. L'achat de terrains industriels à Blainville a fait l'objet d'une autre entente avec le Groupe Désourdy.
Ce type d'association vise à accroître efficacement le portefeuille immobilier et ce, à des prix raisonnables et au fur et à mesure que s'effectuent les travaux sur les terrains.
Dans le domaine résidentiel, la Caisse a conclu une entente de développement avec le promoteur Prével après avoir procédé à l'achat de terrains à Anjou, représentant un investissement initial de l'ordre de 16 M$.
La présence de notre institution en région a été renforcée par l'acquisition de quatre centres commerciaux, situés à Alma, à Jonquière, à Chicoutimi et à Rimouski, avec le concours de trois partenaires, soit la Société Westcliff, les Coopérants et la Société immobilière Trans-Québec.
Deux autres centres commerciaux ont été acquis, soit à Thetford Mines et à Cowansville, avec la participation de la S.I.T.Q. comme gestionnaire et partenaire.
La ventilation régionale des investissements immobiliers s'établit de la façon suivante : 27,6% au centre-ville de Montréal, 42,5% dans le reste de l'agglomération montréalaise, 13,9% à Québec, 9,1% dans les autres régions de la province et 6,9% hors Québec.
En outre, on a procédé à la mise en chantier d'immeubles sur certains terrains qui faisaient partie du portefeuille en 1987 : l'Édifice Mérici à Québec, l'édifice du Centre de commerce mondial, rue Saint-Jacques à Montréal, et des unités en copropriété sur les terrains de l'Île des Soeurs.
Des investissements majeurs ont par ailleurs été faits dans le but d'accroître la valeur du portefeuille existant. Ainsi, le 1200, McGill College, le Westmount Square ainsi que l'hôtel de la place Dupuis font l'objet de travaux importants. Une fois rénové, cet hôtel portera la bannière Hôtel des Gouverneurs et sera le premier établissement de cette chaîne québécoise sur l'Île de Montréal.
La Caisse a enfin entamé le processus qui lui permettra de diversifier son portefeuille tant aux États-Unis qu'en Europe au cours des années à venir.
Au 31 décembre 1988, la ventilation du portefeuille immobilier, à la valeur de réalisation, était la suivante : bureaux, 43,1%; commercial, 33%; industriel, 11,5%; résidentiel, 5,8%; terrains vacants, 3,8% et hôtels, 2,8%.

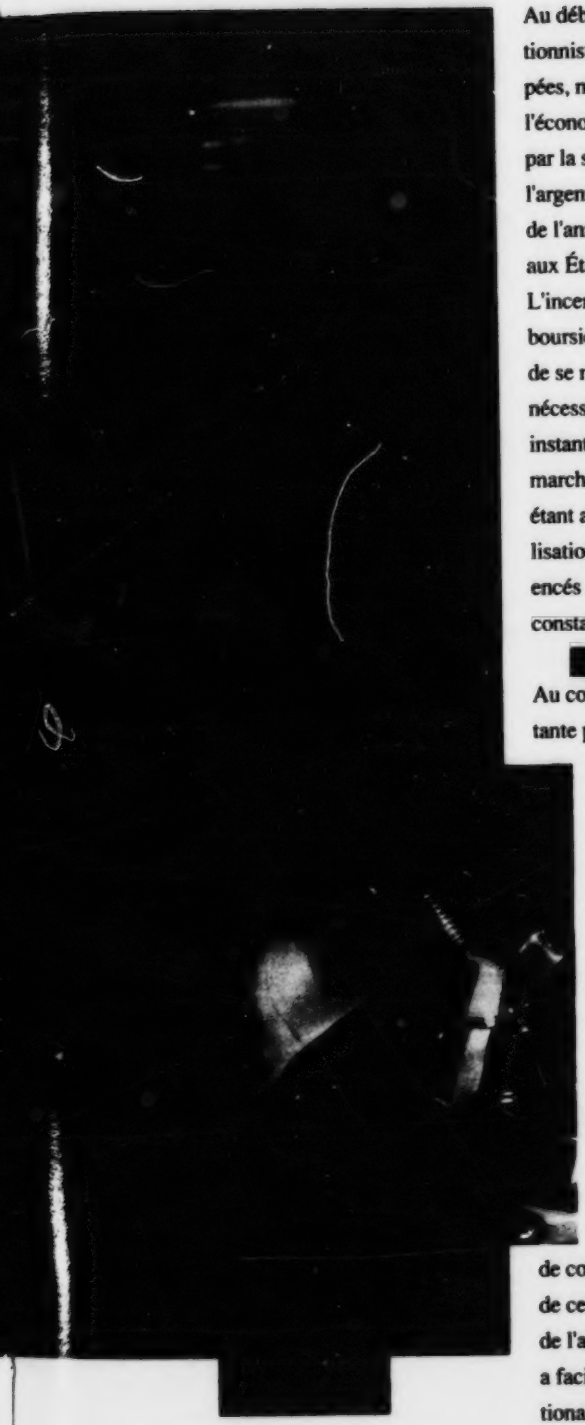
10

VENTILATION DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS
au 31 décembre 1988
(valeur de réalisation – en pourcentage)

- **Bureaux 43,1**
- **Commercial 33,0**
- **Industriel 11,5**
- **Résidentiel 5,8**
- **Terrains vacants 3,8**
- **Hôtels 2,8**

VALEURS À REVENU FIXE

La Caisse investit en obligations du gouvernement, des municipalités, des établissements de santé, des commissions scolaires et des sociétés d'État.



Au début de 1988, les craintes inflationnistes se sont quelque peu dissipées, mais la vigueur soutenue de l'économie n'a cessé de les raviver par la suite, de sorte que le loyer de l'argent, après avoir baissé au début de l'année, a recommencé à monter aux États-Unis et au Canada. L'incertitude engendrée par le krach boursier d'octobre 1987 a continué de se manifester en 1988, ce qui a nécessité une attention de tous les instants pour suivre l'évolution du marché obligataire. Enfin, le contexte étant aussi marqué par l'internationalisation, les marchés se sont influencés mutuellement et de façon constante.

OBLIGATIONS

Au cours de l'exercice, une importante partie du programme de placement en obligations a été consacrée aux émissions du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec et de plusieurs autres émetteurs du secteur public qui sont garanties par le gouvernement du Québec. La Caisse, en plus de participer au maintien de la qualité du marché secondaire pour les titres émis ou garantis par le gouvernement du Québec, a mis sur pied une politique de prêt de titres qui a eu pour effet de contribuer à accroître la liquidité de ce marché. Par ailleurs, en raison de l'ampleur de son portefeuille, elle a facilité le rayonnement international de tels titres en prenant part à diverses opérations d'envergure. L'institution a vendu et acheté pour plus de 5,7 milliards de dollars de titres du secteur public québécois en 1988, satisfaisant aussi bien des besoins d'acheteurs que de vendeurs.

L'utilisation de deux marchés importants, soit le marché américain et le marché canadien, offre des occasions d'améliorer la rentabilité des placements puisque les deux économies ont des comportements qui peuvent diverger selon les politiques fiscale et monétaire adoptées par chacun des pays.

Le portefeuille de titres à revenu fixe se compose de titres classés sur une base permanente, tout en faisant l'objet d'une gestion active, et de titres acquis sur une base temporaire. Ces derniers, qui sont très liquides, sont utilisés en priorité pour contrôler la durée des portefeuilles, participer au marché des titres québécois et permettre une répartition plus dynamique de l'actif pour l'ensemble de la

11

SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRE ET HYPOTHÉCAIRE PAR TYPE D'ÉMETTEUR
au 31 décembre 1988

Titres	Valeur de réalisation		Taux nominal moyen	Échéance moyenne	Durée modifiée
	(M$)	(%)	(%)	(en années)	(volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	8 201,1	45,5	10,23	8 [illegible]	4,99
Garantis par un gouvernement	2 414,0	13,4	9,77	[illegible]	5,27
Garantis par octroi	755,8	4,2	11,10	[illegible]	3,71
Municipaux et scolaires	1 245,4	6,9	11,03	5,92	3,71
Entreprises et autres	150,6	0,9	11,21	4,05	2,67
Hypothécaires	1 813,1	10,1	10,83	4,14	2,77
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	1 843,2	10,2	10,14	10,04	5,72
États-Unis	1 326,0	7,4	8,48	12,91	6,70
Autres	256,7	1,4	9,91	11,85	3,64
	18 005,9	**100,0**	**10,19**	**8,62**	**4,82**

12

SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT ET DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1988
(valeur nominale – en millions de dollars)

	Montant des émissions			Achats par la Caisse sur le marché canadien	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	Montant	(%)
Gouvernement du Québec					
Émission régulière	2 866,3	372,4	3 238,7		
Refinancement	20,3	359,6	379,9		
	2 886,6	732,0	3 618,6	650,0	22,52
Hydro-Québec et autres sociétés d'État					
Émission régulière	1 340,0	860,8	2 200,8		
Refinancement	131,0	350,2	481,2		
	1 471,0	1 211,0	2 682,0	275,0	18,69
Municipalités et garanties par octroi					
Émission régulière	927,4	87,6	1 015,0	218,5	23,56
	5 285,0	**2 030,6**	**7 315,6**	**1 143,5**	**21,64**

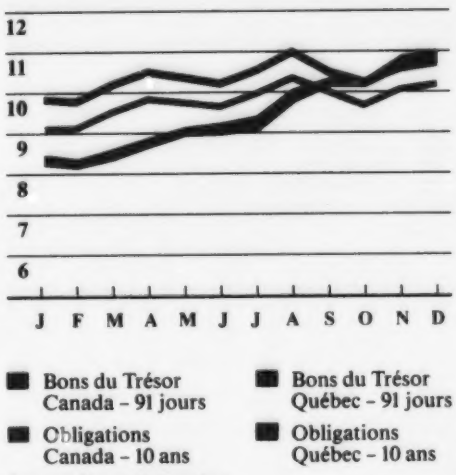
Caisse. Ainsi, le pourcentage de titres détenus sur une base temporaire peut fluctuer à la hausse ou à la baisse. À la fin de l'exercice, il atteignait 19% de l'ensemble du portefeuille à revenu fixe.

Les placements en obligations du secteur public québécois émises au cours de 1988 se sont élevés à 1,14 milliard de dollars. De ce montant, 650 M$ ont été alloués aux titres du gouvernement du Québec, 150 M$ à ceux d'Hydro-Québec et 344 M$ à ceux d'autres émetteurs de ce secteur, dont 100 M$ à la Société d'habitation du Québec et 25 M$ à la Société québécoise d'assainissement des eaux.

Au 31 décembre 1988, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur de réalisation de 16,2 milliards de dollars, une échéance moyenne de 9,13 ans, un coupon moyen de 10,11% et, selon ce concept technique de gestion, une durée modifiée de 5,05 ans.

13

ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1988
(en pourcentage)



Sources : Banque du Canada et la Caisse

HYPOTHÈQUES

Soutenu par la vigueur de l'économie québécoise et par la confiance des consommateurs et des investisseurs, le marché immobilier a profité d'un très grand dynamisme. Dans le secteur résidentiel, les acheteurs d'une première maison ont continué à jouer un rôle majeur. Le nombre de mises en chantier a été assez important et le marché de la revente a été très fort. Les secteurs commercial et industriel ont connu des résultats sans précédents, ce qui démontrait la confiance des promoteurs et des investisseurs. Les espaces industriels, de bureaux et de commerces de détail ont trouvé très facilement preneurs et les activités de vente et de location se sont révélées intenses.

Le niveau des taux hypothécaires est demeuré assez stable durant la majeure partie de l'année. Toutefois, une hausse générale entamée au deuxième trimestre a fait grimper les taux résidentiels au-delà de 12% à la fin de l'exercice.

Les prêteurs hypothécaires ont donc été très actifs. La grande disponibilité de fonds a continué d'alimenter une vive concurrence en ce qui concerne les taux d'intérêt et les montants des prêts.

Les placements hypothécaires de la Caisse sont effectués au Québec. Au cours de l'année, l'institution a consenti des prêts totalisant 331 M$, répartis entre les secteurs résidentiel, commercial et industriel. Elle a de plus poursuivi ses objectifs visant à favoriser la réalisation de constructions nouvelles et à assurer l'accessibilité de ses prêts dans toutes les régions.

Les principaux financements effectués au cours de l'exercice s'inscrivaient dans le cadre des réalisations suivantes : la construction de l'Édifice Mérici, un immeuble à bureaux situé à Québec dans lequel la Caisse détient une autre partie de la propriété par l'entremise de ses filiales; la construction des Colonnades

14

VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES
au 31 décembre 1988
(valeur de réalisation – en pourcentage)

- Résidentiel 51,1
- Commercial 38,4
- Industriel 10,5

Pointe-Claire, un complexe immobilier englobant un édifice à bureaux et des commerces; l'agrandissement et la rénovation du Carrefour Baie-des-Chaleurs, un centre commercial situé à New Richmond, et le financement permanent du Carrefour Super-Carnaval à Trois-Rivières, conjointement avec L'Impériale, compagnie d'assurance-vie.

La Caisse participe activement aux programmes sociaux relatifs à l'habitation, comme ceux de la Société d'habitation et de développement de Montréal et de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Les modalités de ces prêts sont concurrentielles avec celles qui sont offertes sur le marché. Entre autres, elle a financé plusieurs coopératives d'habitation au moyen de prêts hypothécaires indexés.

Une bonne partie des placements hypothécaires dans le secteur résidentiel a été réalisée par l'entremise de quatre mandataires : Fiducie Desjardins, Sherbrooke Trust, Trust Général du Canada et Trust Prêt et Revenu. Par leur réseau d'affaires et leurs différentes succursales, ces sociétés de fiducie permettent de mieux servir le marché, particulièrement celui du secteur résidentiel et de l'habitation de moins de 5 logements.

À la fin de l'exercice, les financements hypothécaires de la Caisse atteignaient 1,8 milliard de dollars à la valeur de réalisation, soit 5,7% du portefeuille global. Leur ventilation s'établissait comme suit : secteur résidentiel, 51,1%; secteur commercial, 38,4% et secteur industriel, 10,5%.

L'échéance et la durée du portefeuille ont été réduites sensiblement au cours de l'année grâce à la forte proportion de nouveaux prêts à courte échéance et à la vente de placements de l'ordre de 46 M$ dont l'échéance moyenne était de 17,2 ans. Cette stratégie de raccourcir l'échéance moyenne s'inscrit dans le contexte de la gestion globale du portefeuille de titres à revenu fixe.

La Caisse a aussi poursuivi un autre objectif important en renforçant sa présence dans le secteur industriel afin de mieux diversifier la nature des propriétés qui font l'objet de ses prêts et d'intensifier son appui aux entreprises québécoises. La proportion des financements dans ce secteur a donc nettement augmenté et représentait 10,5% de l'ensemble du portefeuille hypothécaire à la fin de l'exercice.

Au 31 décembre 1988, le taux d'intérêt moyen des prêts accordés par la Caisse s'établissait à 11,11%, tandis que l'échéance moyenne et la durée modifiée étaient respectivement de 4,14 et de 2,77 ans.

MARCHE MONETAIRE

Les craintes de recrudescence de l'inflation ont amené la Banque du Canada à adopter une politique monétaire restrictive en 1988. Ainsi, le taux d'intérêt des bons du Trésor du Canada à échéance de 91 jours a grimpé de 250 points centésimaux au cours de l'année, pour atteindre 10,9% le 31 décembre. Les interventions de la Banque ont été encore plus marquées au cours du deuxième semestre, alors que le rythme d'expansion de la demande exerçait de toute évidence des pressions sur les coûts et les prix. Ce contexte a été accentué par les effets de la déréglementation et de la globalisation des marchés au cours des dernières années. La mobilité des investissements a donc continué de s'accroître, augmentant l'instabilité des taux d'intérêt et des devises, et le dollar canadien a pu s'apprécier de plus de 10% par rapport au dollar américain.

Devant l'incertitude grandissante entourant l'évolution du loyer de l'argent, la Caisse, désirant s'immuniser contre les risques, a fait appel à une variété croissante de nouveaux véhicules de placement. Tout en continuant d'assumer un rôle d'innovateur sur la place financière de Montréal, elle a donc cherché à optimiser son rendement en contrôlant le risque relié à toutes ses décisions de placement. Ce risque est bien identifié et fait l'objet d'une évaluation constante; il est associé à la volatilité des taux d'intérêt, à la négociabilité des différents placements, à la qualité du crédit des émetteurs et enfin à la devise dans laquelle s'effectue le placement.

La gestion des placements à court terme couvre trois grands volets : la trésorerie (fonds investis à très court terme), le placement de portefeuille proprement dit et les opérations de change. À cause de l'importance relative du volet trésorerie, le portefeuille du marché monétaire canadien de la Caisse a atteint des proportions considérables pendant presque toute l'année, dépassant en moyenne les 2 milliards de dollars. La gestion active de ces réserves stratégiques s'est concrétisée par des placements dans des titres très liquides et un volume de transactions sensiblement plus élevé qu'en 1987, atteignant même 32 milliards de dollars. Par ailleurs, en ce qui concerne le placement de portefeuille comme tel, la Caisse a continué ses opérations sur les marchés des bons du Trésor du Québec et du Canada en plus d'appuyer ses partenaires québécois en étant fort active sur les marchés des titres d'institutions financières et d'entreprises. Les volumes de transactions avec les intervenants déjà présents à Montréal ont augmenté et la Caisse a exploité de nouvelles avenues avec des institutions qui se sont installées au Québec ou qui sont en voie de le faire, notamment certaines banques. De plus, parallèlement aux marchés au comptant, la Caisse s'est servie de nouveaux véhicules, dont les acceptations de banque à terme. À la Bourse de Montréal, elle a été une des premières institutions à négocier ces titres inscrits à la cote. Elle a également passé des contrats d'échange de taux d'intérêt à terme, un produit qui est semblable au précédent mais qui se négocie hors cote.

Au chapitre des opérations de change, en plus des contrats à terme qu'elle utilisait depuis longtemps, la Caisse a conclu des accords d'échange croisé de devises avec des membres de la communauté financière de Montréal dans le but de couvrir le risque de change associé aux portefeuilles d'actions et d'obligations internationales.

Pour 1989, l'orientation de la Caisse de percer progressivement dans le secteur des titres internationaux permet d'envisager des opérations multidevises et de poursuivre l'utilisation de produits dérivés pour couvrir les risques déjà identifiés.

Au 31 décembre, le total des placements des portefeuilles du marché monétaire se chiffrait à 2,1 milliards de dollars à la valeur nominale et l'échéance moyenne pondérée atteignait 90 jours.

15

VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME
au 31 décembre 1988
(valeur nominale – en pourcentage)

- Bons du Trésor 57,6
- Effets d'institutions financières 21,5
- Billets de sociétés d'État 10,1
- Effets de commerce 6,3
- Autres 4,5

DÉPOSANTS

La Caisse discute et échange
avec ses déposants périodique-
ment pour mieux connaître
leurs besoins et les informer
des résultats obtenus.

Au 31 décembre 1988, la valeur de réalisation de l'avoir des déposants atteignait 31,6 milliards de dollars, ayant augmenté de 2,8 milliards au cours de l'année. À la valeur comptable, cet avoir s'élevait à 29,9 milliards de dollars, soit une hausse de 2,5 milliards constituée du réinvestissement partiel des revenus qui ont totalisé 2,6 milliards de dollars. Des retraits nets de 92 M$ ont cependant été enregistrés. À cet égard, les contributions nettes de 658 M$ versées par certains déposants n'ont pas complètement annulé l'effet des retraits de 750 M$ effectués par d'autres, dont 742 M$ par la seule Régie des rentes du Québec.

En vertu de lois votées par l'Assemblée nationale, divers régimes d'assurance et caisses de retraite publics confient à la Caisse les sommes qui proviennent de plus de 3,9 millions de citoyens du Québec.

Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif.

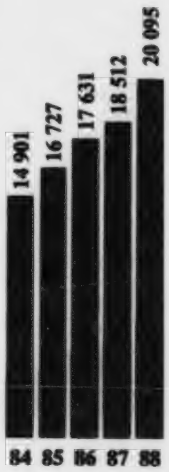
La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation, au gré du déposant. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

La Caisse compte neuf fonds : le fonds général et huit fonds particuliers. Le fonds général est une caisse commune regroupant plusieurs déposants, alors que chaque fonds particulier n'en a qu'un seul. Des 11 déposants, sept accumulent des réserves pour des engagements futurs et quatre lui confient des liquidités.

Au cours de l'année, la Caisse a poursuivi ses rencontres périodiques avec les déposants afin de mieux connaître leurs besoins de liquidité et de les informer des résultats obtenus.

16

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS
au 31 décembre
(valeur comptable – en millions de dollars)



- Valeurs à revenu fixe (obligations, financements hypothécaires, valeurs à court terme)
- Valeurs à revenu variable (actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers)

FONDS GÉNÉRAL

La Régie des rentes du Québec (R.R.Q.)

Le déposant principal au fonds général, la R.R.Q., assure l'administration du régime universel de retraite des Québécois, créé en 1965.

Bien que son avoir à la valeur comptable ait augmenté de 481 M$ au cours de l'exercice, la Régie des rentes du Québec a puisé 742 M$ à même ses 1 222 M$ de revenus pour faire face à ses obligations courantes. L'année précédente, elle avait retiré 673 M$, ce qui représente une utilisation de 49,6% de ses revenus de placement en 1987, contre 60,7% en 1988. À la fin de l'année, son avoir, soit 14,1 milliards de dollars à la valeur de réalisation, représentait 44,6% de l'avoir total des déposants. À la suite de la majoration annuelle de 0,2% amorcée en 1987 pour cinq ans, le taux de cotisation pour 1989 passe de 4% à 4,2% des gains cotisables. Cette augmentation ralentira, au cours des prochaines années, la progression des retraits prévus par la Régie.

La Régie de l'assurance automobile du Québec (RAAQ)

Créée en 1977, la RAAQ est le deuxième déposant en importance au fonds général. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents de la route. Sa principale mission est de réduire les risques qui sont associés à la route. Trois plans d'action s'intègrent à cette mission : il s'agit du contrôle de l'accès au réseau routier, de la promotion de la sécurité routière et de l'indemnisation des victimes d'accidents de la route. Pour la première fois de son histoire, la Régie a dû puiser 8 M$ à même ses quelque 377 M$ de revenus de placement. Ce phénomène s'explique par une baisse des cotisations qui a été occasionnée principalement par l'étalement annuel

du renouvellement de l'immatriculation et par l'investissement de 200 M$ sur trois ans dans l'infrastructure routière pour améliorer la sécurité. Au 31 décembre 1988, l'avoir de la RAAQ à la valeur de réalisation se chiffrait à 4,5 milliards de dollars, contre 4,2 milliards à la valeur comptable. Le régime constitue 14,1% de l'avoir total des déposants et 23,9% du fonds général à la valeur de réalisation.

Le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF)

Parmi les détenteurs d'unités au fonds général, on retrouve également la FAPAF depuis 1978. Son rôle est de garantir aux prêteurs le remboursement des pertes sur les prêts agricoles. À cet effet, elle maintient une réserve minimale de 10 M$.

17

DÉPOSANTS
au 31 décembre 1988

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants[1]	Avoir des déposants[2]
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3 095 000	14 110,5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	380 000	7 861,7
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	750	22,3
Régimes particuliers		1977	115	31,5
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3 900 000	4 458,8
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	171 252	2 716,1
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	107 000	2 362,4
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1 758	11,0
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	45 065	27,2
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	66	1,7
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 378	20,4

[1]estimé
[2]valeur de réalisation – en millions de dollars

18

VENTILATION DE L'ACTIF DES FONDS PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT
au 31 décembre 1988
(en millions de dollars)

	Valeur comptable					Valeur de réalisation
	Fonds général[1]	Fonds particuliers	Total	% du total	Variation nette	Total
Catégorie						
Obligations	10 599,3	5 621,2	16 220,5	54,2	646,1	16 192,7
Financements hypothécaires	644,6	1 198,2	1 842,8	6,1	75,5	1 813,2
Actions et valeurs convertibles	4 523,1	4 213,8	8 736,9	29,2	794,1	10 372,4
Investissements immobiliers	293,4	292,6	586,0	2,0	136,5	749,0
Valeurs à court terme	1 327,3	645,0	1 972,3	6,6	833,9	1 970,2
Dépôts nets au fonds général	—	59,9	59,9	0,2	28,3	59,9
	17 387,7	12 030,7	29 418,4	98,3	2 514,4	31 157,4
Autres éléments d'actif	303,9	195,9	499,8	1,7	9,6	499,8
1988	**17 691,6**	**12 226,6**	**29 918,2**	**100,0**	**2 524,0**	**31 657,2**
1987	16 815,3	10 578,9	27 394,2	100,0	2 400,2	28 849,8
Variation nette	876,3	1 647,7	2 524,0	—	—	2 807,4

[1]L'actif du fonds général a été réduit du montant des dépôts à vue des fonds particuliers ainsi que des intérêts courus.

Autres déposants

La Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et la Régie des marchés agricoles du Québec ne détiennent pas d'unités au fonds général. Elles confient uniquement des liquidités, sous forme de dépôts à vue ou à terme, qui totalisent 49,3 M$.

FONDS PARTICULIERS

Les employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP)

Créé en 1973, le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics couvre le personnel du secteur public, tant les fonctionnaires que les employés des secteurs de l'éducation et des affaires sociales. La Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) administre cette caisse de retraite. Depuis sa création, 7,3 milliards de dollars ont été accumulés au RREGOP, lequel représente 24% de l'ensemble de l'avoir des déposants. Ceci en fait le deuxième déposant en importance à la Caisse. À la valeur de réalisation, il s'agit de 7,9 milliards de dollars, soit 25% de l'avoir des déposants. L'avoir du régime a crû de 941 M$ à la valeur comptable au cours de 1988 : aux revenus réinvestis s'ajoutent 328 M$ de contributions. Le RREGOP est le régime qui amène le plus de contributions à la Caisse. Il se subdivise en deux comptes : celui des employés syndicables (fonds 301) et celui des employés non syndicables (fonds 302).

Les régimes particuliers et les maires et les conseillers des municipalités

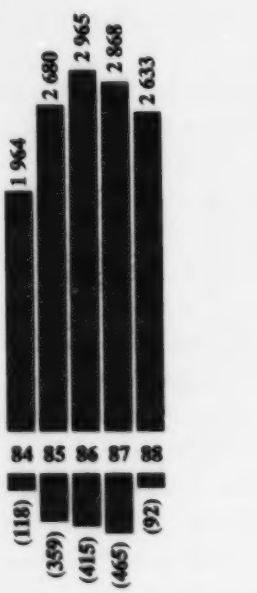
La CARRA administre également d'autres régimes, dont ceux qui sont mentionnés en rubrique. Leur actif est investi aux fonds particuliers 303 et 304 et représente respectivement 31,5 M$ et 22,3 M$ à la valeur de réalisation.

La Commission de la construction du Québec (C.C.Q.)

La Caisse gère aussi les sommes confiées par certains autres régimes supplémentaires de rentes, dont celui des employés de l'industrie de la construction. Ce régime se distingue tant par la nature des prestations qui

19

RÉPARTITION - POUR L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS - DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS
(en millions de dollars)



en découlent que par la source des cotisations qui le constituent. Au 31 décembre, l'actif de ce régime, qui totalisait 2,4 milliards de dollars à la valeur de réalisation, était réparti entre trois comptes : celui des participants actifs (fonds 311 - regroupant tous les employés non retraités), celui des participants retraités (fonds 312 - regroupant tous les retraités de cette industrie) et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs (fonds 313 - regroupant les employés non retraités versant des cotisations supplémentaires). Grâce au regroupement des employés de la majorité des autres corps de métier, les contributions au fonds 313 ont presque quadruplé en 1988. Par ailleurs, durant l'exercice, des contributions de 59 M$ et des revenus de 196 M$ ont permis d'augmenter l'actif du régime de 255 M$.

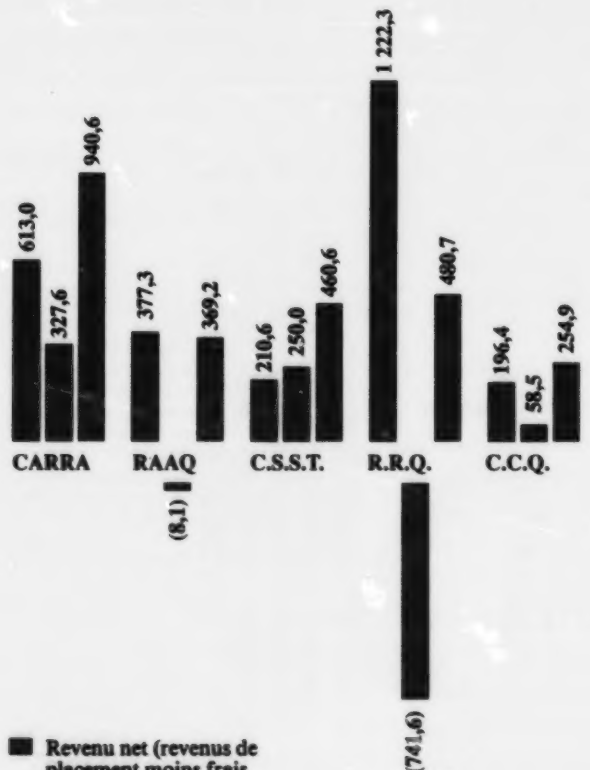
20

VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS
au 31 décembre
(valeur de réalisation – en pourcentage)

	1988	1987	1986	1985	1984
Régie des rentes du Québec	44,6	46,9	48,5	49,6	50,9
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	25,0	23,9	22,7	21,7	20,3
Régie de l'assurance automobile du Québec	14,1	14,1	13,7	13,2	12,2
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8,6	7,8	8,2	8,7	9,5
Commission de la construction du Québec et autres déposants	7,7	7,3	6,9	6,8	7,1

21

RÉPARTITION – PAR DÉPOSANT – DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS EN 1988
(en millions de dollars)



La Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.)

Depuis 1973, la C.S.S.T. confie à la Caisse les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail et les victimes de maladies professionnelles. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1988, la C.S.S.T. avait à son actif 2,7 milliards de dollars à la valeur de réalisation, soit près de 8,6% de l'avoir des déposants. Son avoir à la valeur comptable a augmenté de 461 M$, incluant 211 M$ de revenus de placement. La Commission apporte donc de nouvelles contributions et renverse ainsi la tendance des retraits amorcée depuis 1984.

De plus, la C.S.S.T. s'est fixé l'objectif prioritaire de baisser la fréquence des accidents de 10%. Avec la hausse du taux de cotisation de 2,50 $ à 2,75 $ en 1988, le fonds pourra ainsi se stabiliser et peut-être même amorcer une légère croissance.

La majoration du taux de cotisation des employés et des employeurs au régime de base (fonds 311), décrétée en 1987, a permis à la Commission d'apporter des contributions de 65 M$ à la Caisse, renversant ainsi la tendance des retraits amorcée depuis 1983.

ADMINISTRATION

FRAIS D'ADMINISTRATION

Les frais d'administration, qui sont répartis entre les différents fonds au prorata de la valeur de réalisation des placements, se sont élevés à 17,5 M$. Les salaires et les honoraires professionnels ont constitué le principal élément de dépense, représentant 65,7 % des frais annuels. Les autres composantes importantes ont été le loyer et les assurances, comptant pour 14,5%, ainsi que les équipements et les fournitures, s'établissant à 5,7%.

De plus, les frais découlant directement de la gestion des placements pour des services fournis par d'autres institutions financières ont été imputés aux revenus de placement des fonds comme suit : 3,66 M$ au fonds général et 2,79 M$ aux fonds particuliers.

RESSOURCES HUMAINES

La conjoncture favorable du marché de l'emploi a permis à notre institution de mener à bien son programme de recrutement.

En complément à une expérience de travail riche et variée, l'ensemble du personnel de la Caisse présente un profil de formation professionnelle qui assure une relève pleine de potentiel pour les années à venir.

Près de 80% des professionnels et cadres détiennent un baccalauréat et plus de 30% d'entre eux comptent même un autre diplôme d'études supérieures à leur crédit.

Parmi les gestionnaires de fonds et autres spécialistes du placement, quelque 30% du personnel a réussi avec succès au moins une des étapes du programme d'accréditation C.F.A. (Certified Financial Analyst).

Dans les catégories soutien et technique, environ un tiers des employés

a déjà terminé ou terminera prochainement un programme d'études universitaires de premier cycle.
Par la nature de son expérience et la qualité de sa formation, le personnel est à même de répondre adéquatement aux objectifs ambitieux de la Caisse.

SYSTEMES D INFORMATION

La Caisse a achevé, vers le milieu de l'année, la conversion de tous les systèmes d'information et de données. Cette conversion avait été rendue nécessaire par l'expansion du volume de transactions et l'augmentation du nombre d'utilisateurs de l'ordinateur. Un nouveau système informatique central est maintenant entièrement opérationnel. Par ailleurs, le plan de relève en cas d'urgence ou de désastre a été mis à jour.
La Caisse a également donné suite à son programme de développement d'applications afin de répondre aux besoins des marchés boursiers canadiens et internationaux, de même qu'aux besoins du marché monétaire. En matière de micro-informatique, elle a continué son programme d'acquisition de nouveau matériel tout en assurant le soutien et la formation nécessaires à l'ensemble du personnel pour permettre le fonctionnement efficace et la bonne utilisation des outils de travail.

COMMUNICATIONS

La Caisse a poursuivi ses activités de communication visant à fournir le plus d'information possible à ses divers publics, tout en respectant le caractère privé des négociations propre à la conclusion de transactions financières. La notoriété toujours grandissante de la Caisse, de même que certains dossiers financiers de premier plan dont Inco, Noverco et le lancement des sociétés d'investissement Capidem Québec et Capital Estrie, ont amené une recrudescence des activités de relations de presse et de relations publiques au Québec et à l'extérieur, notamment à Toronto et à New York.
La Caisse a également maintenu ses activités de communication auprès de sa clientèle du créneau des moyennes entreprises par la publication du bulletin trimestriel Savoir-faire, la tenue de rencontres d'affaires Entre partenaires et sa participation, sous différentes formes, à divers événements reliés au financement d'entreprises.
La Caisse publie de plus deux fois l'an, en juin et en décembre, l'analyse des tendances et des prévisions de l'évolution de l'économie. Cette revue, Cycles et tendances, connaît une popularité sans cesse croissante; elle est disponible sur demande.
Dans le domaine des publications, la Caisse a lancé une Collection Recherche qui vise à promouvoir la réflexion et l'analyse dans le domaine du placement. Diffusé à une clientèle spécialisée, le premier numéro s'intitulait : La diversification en actions internationales pour un investisseur canadien.

Protection de la santé

La Caisse a continué, en 1988, la mise en application des mesures prévues en vertu de la Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics, entrée en vigueur l'exercice précédent.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jean Campeau
Président du Conseil d'administration et Directeur général

Claude Legault
Président
Régie des rentes du Québec

Le juge Richard Beaulieu
Président
Commission municipale du Québec

Claude Béland
Président
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

Marcel Côté
Associé
SECOR

Gisèle Desrochers
Sous-ministre adjointe
Ministère du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
Président
Fédération des travailleurs du Québec

Pierre Péladeau
Président
Quebecor Inc.

Gaston Pelletier
Vice-président
Corporation financière du St-Laurent

Claude Séguin
Sous-ministre des Finances

Gérald Tremblay
Président-directeur général
Société de développement industriel du Québec

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Président et Directeur général
Jean Campeau

Premiers vice-présidents :
Claude Ferland
Placements à revenu fixe

Michel Grignon
Placements à revenu variable

Michel Nadeau
Planification et Relations avec les déposants

Serge Rémillard
Administration et Contrôle

Jean-Claude Scraire
Affaires juridiques et institutionnelles et Placements immeubles

PERSONNEL DE DIRECTION

Alain Auclair
Ressources humaines

Yves Benoit
Administration, Ressources informatiques et matérielles

Normand Bernier
Relations avec les entreprises - secteur international

Pierre Bouvier
Portefeuille obligataire

Jean-Claude Cyr
Placements immeubles

Serge Desjardins
Vérification interne

Réal Desrochers
Participations internationales

André Duchesne
Placements marché monétaire

Pierre Fortier
Participations - grandes entreprises

Philippe Gabelier
Communications

Lucien Goulet
Placements hypothécaires - Québec

Ghislaine Laberge
Placements hypothécaires

Frédéric Lecoq
Placements marchés boursiers canadiens

Richard Lesage
Études économiques

Gody Lienhard
Service des titres

Germain Mathieu
Placements immeubles

Yves Moquin
Répartition de l'actif

Walter Murkens
Relations avec les déposants

Daniel Paillé
Planification et Administration des participations

Serge Piquette
Placements hypothécaires

Normand Provost
Placements - petites et moyennes entreprises

Adel Sarwat
Placements marchés boursiers internationaux

Alain Tessier
Ressources comptables

BILAN
au 31 décembre 1988

	1988	1987
	(en millions de dollars)	
ACTIF		
Placements		
Obligations	16 276	15 627
Actions et valeurs convertibles	8 777	7 957
Financements hypothécaires	1 803	1 714
Investissements immobiliers	656	491
Valeurs à court terme	2 035	1 173
	29 547	26 962
Autres éléments d'actif	512	497
	30 059	27 459
PASSIF	174	115
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Fonds général	17 664	16 774
Fonds particuliers	12 221	10 570
	29 885	27 344
	30 059	27 459

RÉSULTATS
de l'année terminée le 31 décembre 1988

	1988	1987
	(en millions de dollars)	
REVENUS		
Revenus de placements	2 501	2 271
Gains et pertes à la vente de placements	148	613
Autres revenus	1	1
	2 650	2 885
DÉPENSES		
Frais d'administration	17	17
REVENU NET DES DÉPOSANTS	2 633	2 868
ALLOCATION DES REVENUS		
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	18	16
Revenu net attribué aux détenteurs de dépôts à participation	2 615	2 852

Note : Les états financiers cumulés se trouvent dans le cahier ÉTATS FINANCIERS ET STATISTIQUES FINANCIÈRES du rapport annuel 1988.

Pour renseignements : (514) 842-3261

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des communications.

This report is available in English, upon request.

Dépôt légal - 1989
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-19445-4
ISSN 0835-2143

Conception et production :
Gauthier et Associés

ANNUAL REPORT 1988

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

SUMMARY

Highlights of the Year 1

The Chairman's Message 2

The Economic Environment 5
The American Economy
The Canadian Economy
The Québec Economy

Asset Mix 9
Return
Internal Return
Time-Weighted Return

Variable Income Securities 13
Canadian Stock Markets
International Stock Markets
Corporate Investments
Large Businesses
Small and Medium-Sized Businesses
International Corporate Investments
Real Estate Investments

Fixed Income Securities 19
Bond Investments
Mortgage Investments
Money Market Investments

Depositors 25
General Fund
Individual Funds

Administration 29
Administrative Expenses
Human Resources
Information Systems
Communications
Board of Directors
Senior Management and Management

Combined Summary Financial Statements 32
Balance Sheet
Statement of Income

PROFILE

The Caisse de dépôt et placement du Québec, a totally autonomous institution in its investment management operations, was formed in 1965 to manage the funds arising from various public pension and insurance plans. Its mandate is to ensure that the funds under its administration generate a profit through sound investments and also to support Québec's economic development. To achieve these objectives, it uses the best investment vehicles available, including bonds, shares and convertible securities, mortgages, real estate and short-term investments. The Caisse is one of North America's major financial institutions. Its principal place of business is located in the heart of Montréal, a first-class financial center.

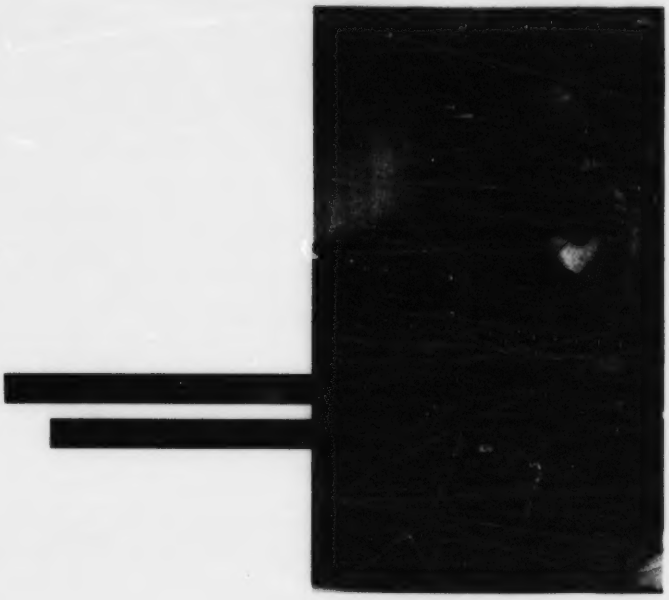
Front cover:
Representatives of the Caisse and the Société immobilière Trans-Québec are seen finalizing a partnership agreement and financing proposal to be submitted to a partner.

[redacted]

[redacted]

	1988	1987
	(in millions of dollars)	
ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Total book value	**30,059**	27,459
Excess market value over book value of investments	**1,739**	1,455
Total market value	**31,798**	28,914
BREAKDOWN OF ASSETS UNDER MANAGEMENT		
Investments		
Bonds	**16,249**	15,760
Shares and convertible securities	**10,422**	9,187
Mortgages	**1,773**	1,699
Real estate investments	**809**	598
Short-term investments	**2,033**	1,173
Total investments	**31,286**	28,417
Other assets	**512**	497
Total market value	**31,798**	28,914
DEPOSITORS' HOLDINGS		
Régie des rentes du Québec	**14,111**	13,500
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	**7,916**	6,883
Régie de l'assurance automobile du Québec	**4,459**	4,051
Commission de la santé et de la sécurité du travail	**2,716**	2,235
Commission de la construction du Québec	**2,362**	2,100
Other depositors	**60**	30
Total depositors' holdings	**31,624**	28,799
Liabilities	**174**	115
Total market value	**31,798**	28,914
NET DEPOSITORS' INCOME	**2,633**	2,868
EXCESS DEPOSITORS' WITHDRAWALS OVER DEPOSITS	**92**	465
INTERNAL RATE OF RETURN ON TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS	**10.5%**	4.7%

THE CHAIRMAN'S MESSAGE



1988 was a good year. This came as a surprise to many forecasters who had made glum predictions in the wake of the stock market crash of fall 1987.

In the light of this, the Caisse achieved excellent results for 1988. It obtained an overall rate of return of 10.5%, versus the inflation rate of 4%. Consequently, assets under management rose to over $31.3 billion at market value.

All of the Caisse's investment vehicles contributed positively towards boosting assets. In particular, the bond investment portfolio's rate of return reached 10.3%, or 1.1% above the reference index. The mortgage portfolio also stood out, achieving a return of 10.2%, versus 8.3% for the reference index. Equities yielded a return of over 10.4%, bringing the seven-year return to 13.2%, or 1% higher than the market index. In addition, it is most satisfying to note that Canadian stock market indices have regained their pre-October 1987 level. Consequently, the Caisse's confidence in the stock market at the end of 1987 and the beginning of 1988 has proven to be justified.

At year-end, the Caisse's total investments, at book value, included $16,276 million in bonds (55.1%), $8,777 million in shares and other convertible securities (29.7%), $1,803 million in mortgages (6.1%), $656 million in real estate (2.2%) and $2,035 million in money market securities or short-term investments (6.9%). At market value, bonds represented 51.9%, shares and convertible securities 33.3%, mortgages 5.7%, real estate 2.6% and money market securities 6.5%.

On bond and money markets, the Caisse showed ingenuity and innovation, taking advantage of new investment tools and obtaining income from previously untried sources. For example, the Caisse facilitated the international promotion of securities issued or guaranteed by the Québec government by arranging large-scale transactions related to these securities. It also established a policy for lending securities by concluding repurchase agreements, which resulted in increasing the liquidity of the secondary market for Québec securities.

For its management of short-term investments, the Caisse extended its range of investments by using bankers' acceptance futures. It thereby became one of the first institutions to trade these securities listed at the Montréal Exchange and to conclude forward interest rate swaps, traded over the counter. In its foreign exchange transactions, the Caisse also concluded currency swaps, notably with other institutions of Montréal's financial community.

This active management approach is proof of the Caisse's constant efforts to maximize its return and clearly illustrates the financial expertise of its specialists who are certainly among the best in the institutional investment sector from several points of view.

The efficient use of resources - strongly backed by a sound asset mix policy - and with first-class tactics and logistics services, allowed us to consistently surpass market indices for the current financial cycle, to exceed the 4% rate of inflation year after year, to generate investment income of $2.63 billion and to achieve net assets exceeding the $30 billion mark. This record amount of assets, although unthinkable only just a few years ago, only places us in 47th position among North American fund managers and in 8th position among financial institutions in Canada.

The globalization of markets requires the support of high-calibre financial institutions for the promotion and development of national companies on foreign markets. Given this environment, the Caisse is playing an increasingly fundamental role in the enrichment of our society. Since there is decidedly a worldwide trend towards the forming of big entities, the large financial institutions represent pillars on which economic activity is based. The Caisse is resolutely fulfilling this role, in particular by highlighting the unique potential of its partners and using to the fullest the information gathered and contacts made over the years. This network is a major asset for creating our own businesses and industries and making them stronger and more vigorous, capable of acting in the economic and financial circles on the international scene in the 21st century. Now more than ever, the key to success will be **to work together** and **to undertake challenges together.**

In 1988, growing Québec medium-sized businesses reaped the benefits of a very vigorous financial market where many companies competed in the niche of investments of $500,000 and over. The Caisse has continued to assume a leadership role in this area by offering constant support to Québec entrepreneurs and business-people.

Moreover, the Caisse contemplated the possibility of actively participating in the growth of small businesses in outlying areas with capital requirements under $500,000. It thus joined with other national financial institutions and local investors to launch investment companies in the Québec City and Estrie regions, with funding amounting to some $20 million. The Caisse believes that the future involvement of institutional investors in this niche, i.e. the funding of businesses in their start-up stage, should be through the creation of companies concerned with consolidating, developing and promoting sectors of excellence.

The wave of mergers and acquisitions and the growing number of takeover bids have led the Caisse to ensure that minority shareholder rights are fully respected and to be vigilant concerning the actions of certain companies that affect the quality of stock markets or do not appear to be equitable.

Last fall, the Caisse's investment departments participated in a strategic planning activity in cooperation with the members of the Board. This has allowed a consensus to be arrived at on various matters which will doubtless be reflected in the investment policy, in particular with respect to corporate investments, real estate investments and the acquisition of bonds on European markets.

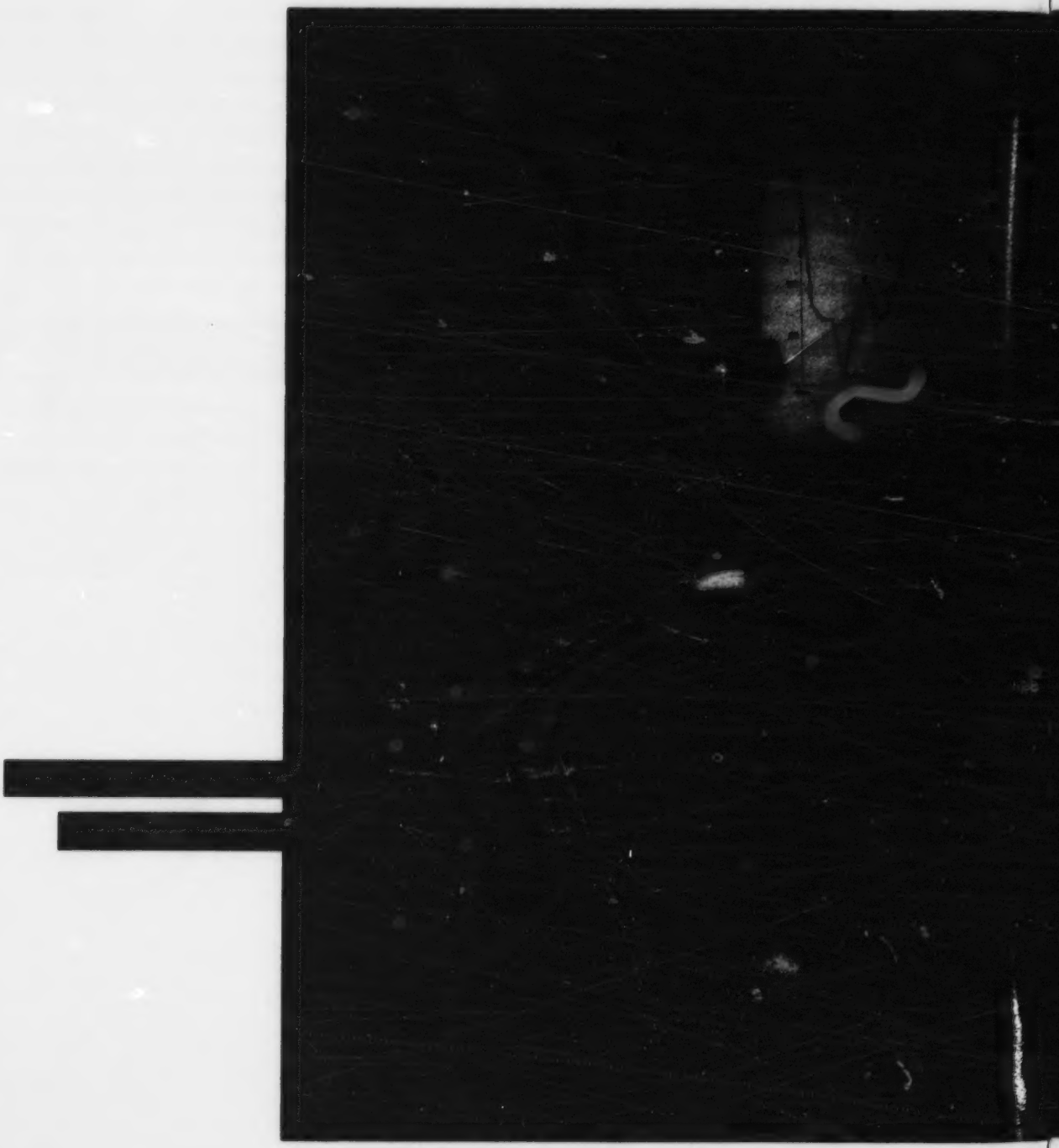
On behalf of the Board and myself, I would like to make special mention of the sustained efforts of the Caisse's employees to establish a standard of excellence for the Institution whose reputation is growing all the time. By their enthusiasm and devotion, as well as their willingness and commitment to work for an improved standard of living for their fellow citizens in Québec, the highly competent men and women who make up the Caisse honourably carry out the responsibilities conferred on them by our depositors for millions of Quebecers.

I would sincerely like to thank them.

Jean Campeau
Chairman of the Board
and General Manager

Montréal, February 27, 1989

THE ECONOMIC ENVIRONMENT



Our economists are seen discussing economic trends and forecasts which will help managers better anticipate the evolution of financial markets.

World economic growth exceeded most forecasts in 1988. The fairly rapid expansion occurred in spite of uncertainties arising from the stock market crash and a gradual but significant tightening of monetary policy in many industrialized countries. Economic activity remained vigorous in Europe and Japan despite a sharp increase in local currencies over the previous three years, mainly owing to a recovery in domestic demand.

THE AMERICAN ECONOMY

Rapid growth in spending in Europe and Japan was the principal contributor to U.S. economic growth during the year. The volume of American exports, which increased by 18%, had a large direct impact on production. Moreover, machinery and equipment expenditures grew by 13% as manufacturers sought to increase production capacity in order to satisfy the strong domestic and foreign demand for U.S. goods.

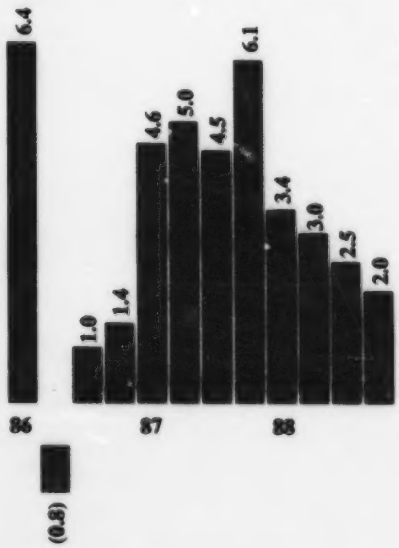
Finally, the rise in production resulted in considerable employment growth all year long, which clearly sustained consumption. The U.S. economy therefore maintained a rapid pace during the year despite the serious impact of a drought on agricultural production. In fact, lower farm output meant that overall growth in each of the last three quarters was reduced by roughly one percentage point.

Food prices increased as a result of the drought, leading to fears of higher inflation. These were further fueled by the strength of industrial activity reflected by a significant rise in production capacity utilization and a sizeable drop in unemployment, two leading indicators of inflation.

Nevertheless, inflation remained moderate in response to lower oil prices, a more stable dollar, smaller than expected wage increases and greater competition arising from the globalization of markets.

1

REAL GNP GROWTH IN THE U.S.
(percentage change over previous quarter annualized)



Source: Data Resources Inc.

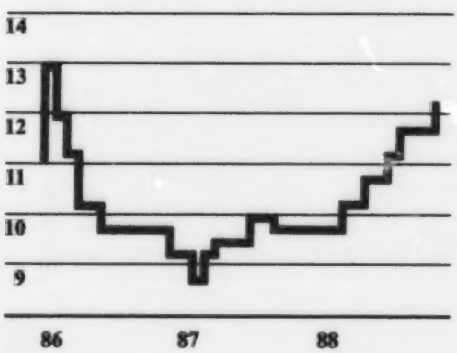
Canadian economic growth also remained buoyant, mostly as a result of a 17% climb in investment spending, the largest increase in over twenty years. Investment activity led to higher employment and consequently encouraged consumption. Housing starts remained surprisingly vigorous in the light of steady interest rate hikes. This development ensued from rapid employment growth and the high level of consumer confidence about the economy.

Domestic demand nevertheless slowed down during 1988 because of a marked tightening in monetary policy so that by year-end, overall growth had also weakened. Moreover, foreign demand had a negative effect on Canada's performance because of the dollar's strength and the sizeable increase in capital goods imported related to the surge in expenditures for machinery and equipment.

The Canadian dollar's strength and the decline in oil prices translated into a slight decline in the inflation rate despite sustained demand growth, the drought-related increase in certain food prices and the coming into force of substantial indirect taxes. The Bank of Canada's monetary policy, whose chief objective for the previous two years had been to reduce inflation, was progressively tightened during 1988, pushing short-term interest rates to their highest levels since early 1986 and contributing greatly to the Canadian dollar's rise.

2

BANK PRIME RATE
(in percentage)



Source: Bank of Canada

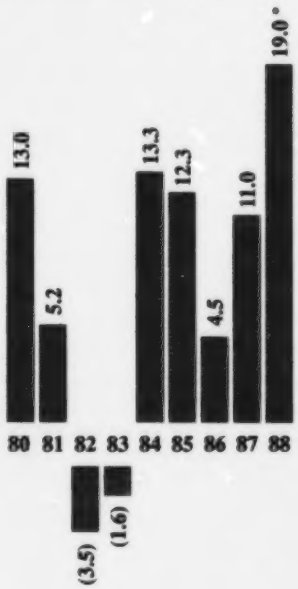
In Québec, growth last year was comparable to the national average, after an above-average performance in 1987 as a result of record activity in the housing sector.

The decline in housing starts last year appeared to be substantially larger in Québec than elsewhere in the country only because the 1987 level was clearly exceptional, as indicated by a high increase in vacancies. The housing slowdown, however, was offset by a more sizeable increase in investment spending in the province than in the rest of Canada.

International demand conditions favourable to Québec-based commodities, the high degree of confidence in the province's prospects prevailing in recent years, a substantial increase in capital expenditures by Hydro-Québec, the generally high industrial capacity utilization rates as well as free-trade-related expenditures all contributed to this rapid surge in investment spending in 1988.

3

NON-RESIDENTIAL INVESTMENT IN QUÉBEC
in current dollars
(percentage change)



**estimate*
Sources: Conference Board of Canada and the Caisse

ASSET MIX

Investments largely depend on asset mix decisions to obtain maximum return on funds under management.

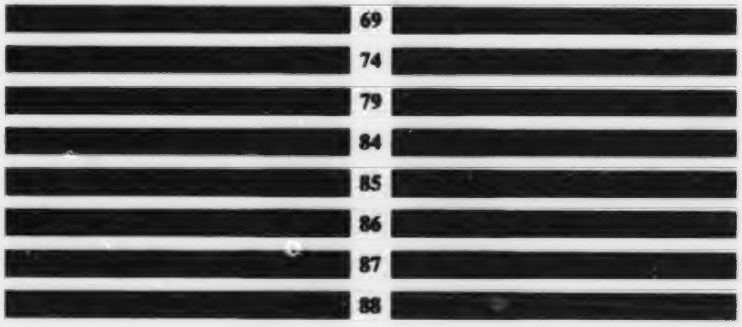
The returns generated by funds under management mainly depend on two types of decisions. The first decision is to determine the asset mix by investment category and the second is to strategically select the financial instruments, methods of management, segments and securities appropriate for each investment category. Once the asset mix strategy has been determined for the various pension and insurance plans, i.e. according to our medium- and long-term investment policy, then the tactical asset mix strategy is implemented. The latter strategy consists of departing from the target asset mix by picking certain financial assets instead of others, based on the economic environment and a relative evaluation of financial markets.

Asset mix management strategies followed during the past year can be briefly summarized as follows: after allocating close to 4% of assets for the purchase of equities at the end of 1987, that is following the crash, the Caisse allocated another 1% to equities at the beginning of the spring, after selling bond investments. During the summer, the Caisse mainly accumulated reserves in short-term securities, which were then massively reinvested - representing close to 5% of funds - in bonds at the end of 1988.

4

EVOLUTION OF INVESTMENTS FOR TOTAL ASSETS UNDER MANAGEMENT
as at December 31

(at book value – in percentage) *(at market value – in percentage)*



Variable income securities

Fixed income securities

RETURN

Table 5 shows the internal rate of return obtained on total depositors' holdings for the year just ended, for the last four years and for the inflation rate slowdown cycle of 1982 to 1988. Also shown is the time-weighted rate of return for each type of investment, which helps evaluate the fund manager's contribution to the growth of funds. This does not take into account the timing variable for the receipt of deposits over which the fund manager has no influence.

INTERNAL RETURN

The Caisse obtained a 10.5% internal rate of return for total funds under its administration in 1988, which was 6.5% higher than the inflation rate of 4%.

The results for the last four years and for the inflation rate slowdown cycle, which has lasted for seven years now, are 13.1% and 16%, respectively. Without taking into account inflation, the internal returns in real terms have also been quite good at 8.9% and 10.6%, which are higher rates than those historically recorded for very long periods.

5

RETURN
(at market value – in percentage)

		Compound average annual rate for the period	
	1988	1985-1988	1982-1988
Internal rate of return			
Total depositors' holdings	10.5	13.1	16.0
Time-weighted rate of return			
Financial assets			
Bonds	10.3	13.2	17.5
Mortgages	10.2	12.1	14.8
Canadian equities	10.4	12.7	13.2
Foreign equities	9.2	22.5	n.a.
Real estate investments	14.9	14.6	n.a.
Short-term investments	9.7	n.a.	n.a.

[redacted]

The bond portfolio achieved a return of 10.3% in 1988, or 112 basis points higher than the McLeod, Young, Weir (MYW) medium-term reference index. Also, the mortgage portfolio's return of 10.2% was 188 basis points higher than the MYW mortgage index's 8.3% return. As for equities, the Canadian portfolio generated a return of 10.4%, compared to 11.1% for the TSE 300 index. The foreign equity portfolio had a return of 18.3% in U.S. dollars, but 9.2% in Canadian dollars after taking into account the appreciation of the Canadian dollar. For the real estate investments portfolio, the return has remained highly satisfactory at 14.9%, or 7.6% in terms of current return and 7.3% in terms of added value, representing an increase of 0.4% compared to last year. Finally, the return of the money market investments portfolio amounted to 9.7%, compared to 9.4% for the MYW reference index for 91-day Canada Treasury bills.

An analysis of results obtained for the inflation rate slowdown cycle indicates that the returns for the three principal types of assets were 17.5% for bonds, 13.2% for Canadian equities and 14.8% for mortgages, exceeding those of the reference indices which reached 15.1%, 12.2% and 14.3%, respectively.

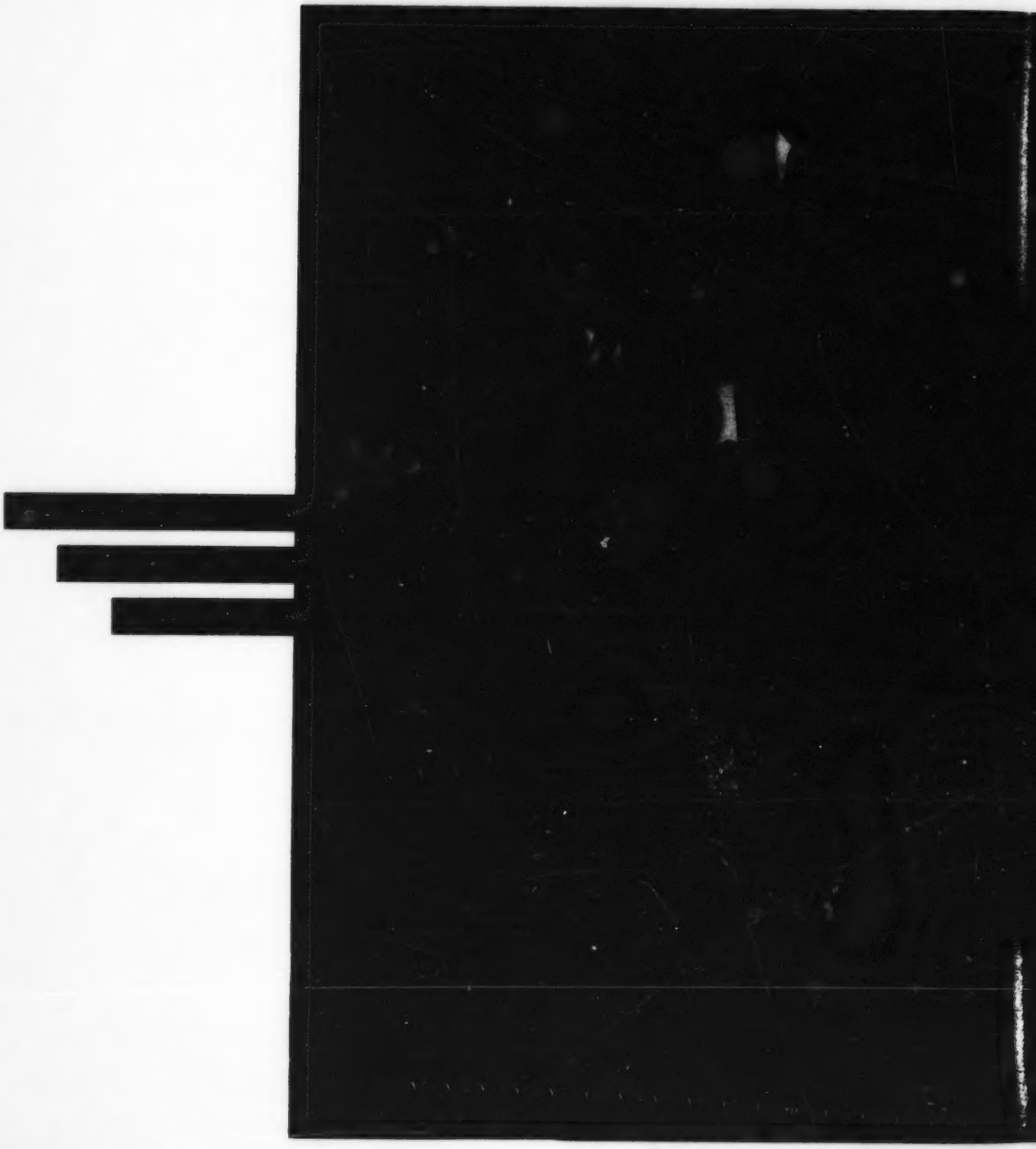
As for the real estate and foreign equity portfolios, which were created more recently, i.e. four years ago and five years ago, respectively, results show that the value added to the internal return of the Caisse's portfolio has been very positive, with returns of 14.6% and 22.5% for the last four years.

6

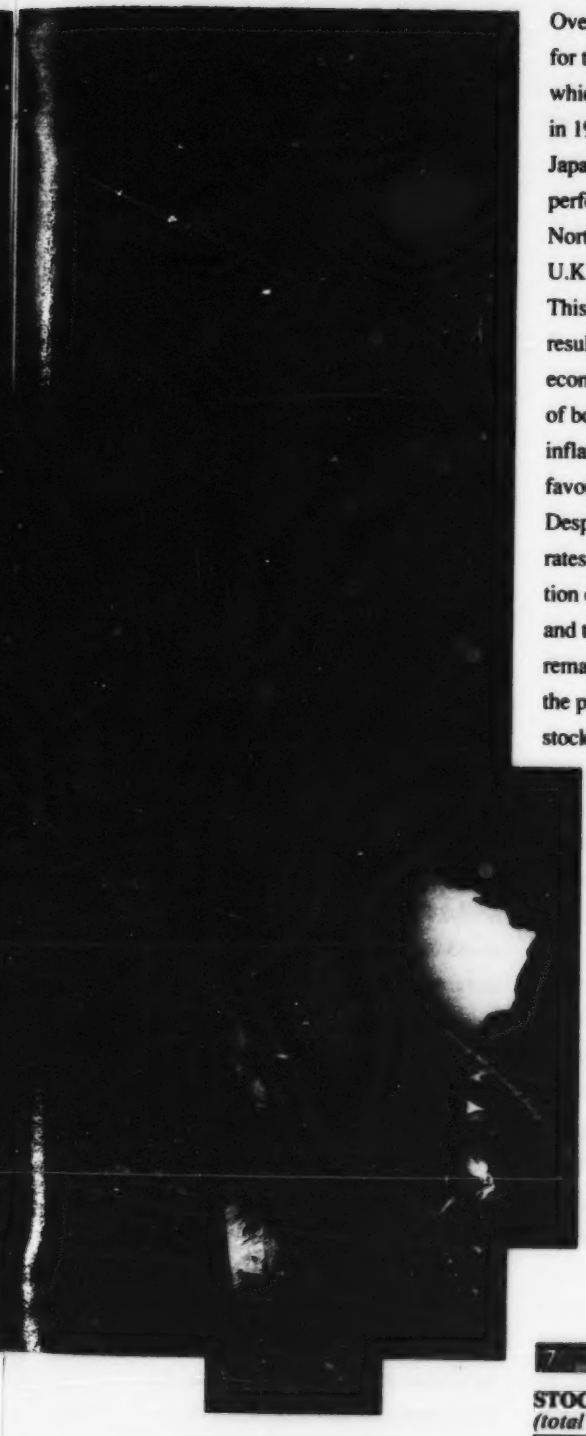
RETURN OF FINANCIAL INDICES

Indices	1988	1985-1988	1982-1988
MYW Bond – Medium Term	9.2	11.6	15.1
MYW Mortgage	8.3	10.6	14.3
TSE 300	11.1	12.5	12.2
CIWI (Capital International World Index)	13.5	27.4	—
MYW Canada Treasury bills (91 days)	9.4	9.3	10.5

VARIABLE INCOME SECURITIES



Through its corporate and equity investments, the Caisse is a major partner and shareholder of small, medium-sized and large businesses.



Overall, it was a good year for the principal world stock markets, which recorded better results than in 1987. In local currencies, the Japanese and German markets performed best, followed by the North American markets and the U.K. market.

This general improvement is the result of the strength of the world economy and the relative stability of bond markets arising from inflation rates which were still favourable.

Despite rising short-term interest rates, uncertainty about the continuation of the current economic cycle and the fact that the turnover remained much lower than that of the previous year, U.S. and Canadian stock markets still produced returns of 16.5% and 11.1%, respectively. Leveraged buyouts and other financial transactions (takeovers, purchases of shares, special dividends) largely contributed towards stimulating markets, investors being chiefly interested in the value of securities and reacting to any news which could influence prices.

CANADIAN STOCK MARKETS

On the Canadian market, behaviour was quite different, according to each sector. Thus, as a result of the increased stability of the U.S. dollar and the absence of inflationary fears, golds recorded negative results, i.e. -27.3%, eliminating almost all of the gains of the previous year. On the other hand, the metals and minerals sector, stimulated by high base metal prices, yielded a return of 26.7% and financial services provided a return of 25.5% further to the improvement of the situation concerning bank loans to developing countries. Finally, the communications sector's strong performance at 35.3% is due to the sustained growth of earnings, numerous reorganizations and real or potential takeovers.

The structure of the Canadian equity portfolio was not fundamentally changed during the past year. The Caisse benefitted from opportunities to buy or sell securities which appeared to be undervalued or overvalued and increased the proportion of shares held in the golds and energy sectors, while slightly decreasing its investments in the financial services sector.

7

STOCK MARKET INDICES IN 1988
(total return in percentage)

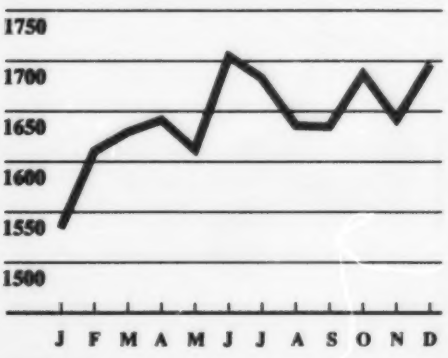
Index	Location	In local currency	In Canadian dollars
XXM	Montréal	11.3	11.3
TSE 300	Toronto	11.1	11.1
Standard & Poors' 500	United States	16.5	6.8
CIWI	United Kingdom	9.6	-2.9
CIWI	West Germany	35.4	10.5
CIWI	Japan	39.5	24.1

The year ended with net acquisitions totalling approximately $500 million. This net growth was divided between the indexed portfolio, composed of TSE 35 index securities, and corporate investments in small, medium-sized and large Québec businesses at 75% and 25%, respectively. Thus, as at December 31, the indexed portfolio's market value amounted to $933 million and that of the corporate investments portfolio rose to $1,821 million.

Moreover, during the year, the portfolio based on a selection of sectors according to stock market cycle fluctuations and the research portfolio (based on a selection of stocks included in each stock market sector) generated returns close to those of the index, closing at slightly above this index on an annual basis. The market value of these two portfolios as at December 31 reached $5,035 million and $1,162 million, respectively.

At the end of 1988, the consolidated Canadian equity portfolio amounted to $8,951 million at market value versus $7,938 million at the end of 1987. Its book value was $7,371 million in 1988 compared to $6,723 million in the previous year.

XXM INDEX IN 1988



XXM: Montréal

INTERNATIONAL STOCK MARKETS

The increase in the proportion of foreign equities in the Caisse's total assets, at market value, attests to its policy of diversifying its investments internationally. The objective of this policy is to optimize the return on investment, given the potential risk, and to take advantage of an international perspective. Thus, investments in foreign equities, which were non-existent at the end of 1983, had a market value of $1,429 million at the end of 1988, representing 4.5% of the Caisse's total assets at market value.

The Caisse's investments in the international stock markets include four portfolios, each having its own method of management: a global management portfolio entrusted to external managers who, subject to special restrictions, can invest anywhere except in Canada; a U.S. equity portfolio managed by an internal team; a portfolio of four funds, indexed to the United States, the United Kingdom, continental Europe and Asia sub-indices of the world index, the proportions of which are controlled by the internal team; and an international corporate investments portfolio. At year-end, the market value of these portfolios amounted to $534 million, $177 million, $687 million and $31 million, respectively.

As for the performance of international markets, the Capital International World Index (CIWI) had a return of 23.8% in U.S. dollars for 1988 and 13.5% in Canadian dollars, taking into consideration the Canadian dollar's appreciation. Stronger than anticipated economic growth in Japan and West Germany, with market returns of 39.5% and 35.4% in local currencies, respectively, had a significant impact on this result. In the United Kingdom, very strong economic growth, accompanied by a deterioration of inflation and of the trade balance, forced the central bank to significantly tighten its policy in the second half of the year. Consequently, the U.K. stock market did not keep pace with the other markets, producing a return of only 9.6% in local currency. Despite the strength of economic growth in the United States, the U.S. market's return was only 16.5%, worries about inflation having contributed to restrict higher gains.

As for foreign currencies, the improvement of the U.S. trade balance during the first half of the year and the strength of the U.S. economy drove up short-term interest rates during this period. This contributed to a considerable appreciation of the dollar during the summer. The reversal of these factors during the second half of the year coupled with pessimism regarding the new U.S. administration's ability to reduce the budget deficit pushed the dollar down. However, the U.S. dollar ended the year at a higher level than at the end of 1987.

During the year, the Caisse invested $202 million in foreign equities, 22% of which was in the United States, 5% in the United Kingdom, 6% in continental Europe and 67% in Asia.

For 1988, the annual return of the foreign equity portfolio, which was lower than that of the CIWI (world index), was affected by the Caisse's outside managers whose results were lower than the index for this period, albeit each for different reasons.

As at December 31, the geographic breakdown of the foreign equity portfolio was as follows: 33% in the United States, 9% in the United Kingdom, 17% in continental Europe and 41% in Asia.

GEOGRAPHICAL BREAKDOWN OF FOREIGN EQUITY INVESTMENTS
as at December 31, 1988
(at market value – in percentage)

- United States 33
- United Kingdom 9
- Continental Europe 17
- Asia 41

CORPORATE INVESTMENTS

The Caisse favours the growth of well-managed businesses by providing companies with sustained support and making large investments in their share capital, without exceeding 30%, however. Through their activities here and abroad, these companies contribute to Québec's economic development. The objective of the long-term association and privileged relationship between the Caisse and its partners is to obtain a competitive financial return and interesting added value by optimizing the profitability of companies.

The Caisse is proud to be associated with such a dynamic and prosperous group of businesses, which are often leaders in their sector of activity and make a significant contribution to the development of their environment.

By its representation on the boards of directors of the companies in which it invests and by the aggressive management of its investments, the Caisse strives to play an important role in supporting its partners in their medium- and long-term planning, without participating in their day-to-day management, however. It thus contributes towards maximizing its financial return and economic impact.

LARGE BUSINESSES

The Caisse has continued to promote the development of both its existing and new partners in its investment activities, preferring equity financing rather than debt financing. Its investments have mainly been used to finance the major expansion projects of partners such as Groupe Canam Manac, Memotec Data and Métro-Richelieu, among others.

In 1987, in addition to its usual corporate investments, the Caisse introduced private and special transactions aimed at providing tailor-made financing for companies, allowing portfolio diversification and achieving a higher financial return than the market in the medium and long term. It is in this perspective that it acquired units of resource royalties of Enerplus Resources, allowing it to maintain a profitable investment in the field of energy resources production and to receive net proceeds from the sale of petroleum and gas products. It also contributed to setting up the limited partnership, Capital de participation québécois, whose objective is to offer debt financing for acquisition projects, when circumstances warrant it.

In 1988, the Caisse made corporate investments and special transactions aggregating $158 million and involving 11 companies. In the active management of its portfolio, it also proceeded to sell investments amounting to $29 million.

As at December 31, the market value of corporate investments in large businesses totalled $1,653 million. These investments comprised 32 businesses operating in 20 different sectors of economic activity.

In managing the portfolio risk, the Caisse continued to favour a combination of investments in the form of common share capital and hybrid-type securities (securities eventually giving access to property and providing minimum benefits). Thus, at year-end, the breakdown of the portfolio was 85.2% for common shares or equivalent securities and 14.8% for hybrid investment vehicles.

Already, 1989 looks like it will be an active year given the scope of the projects under consideration. The Caisse intends to promote and even accelerate its partners' growth by helping them to prepare for free trade, the globalization of markets and the development required to prosper in the new economy that is emerging.

SMALL AND MEDIUM SIZED BUSINESSES

Early in 1988, the Caisse determined that it would increase its participation in the expansion of the province's economy by granting greater financial support to well-managed, vigorous and profitable small businesses located in the different regions of Québec.

In fact, as a result of playing an important role in the funding of Québec's medium-sized businesses over the last few years, the Caisse had observed an obvious lack of sources of capital for a market which it could not serve directly, namely small businesses seeking investments under $500,000.

Similarly to its experience in 1981 when it decided to participate in the funding of medium-sized companies seeking over $500,000 in capital, the Caisse intends to develop a new niche, i.e. the funding of small businesses with the cooperation of its partners and through investment companies.

Investment Companies

One of the major achievements in 1988 was definitely the creation of investment companies to promote the harmonious growth of small businesses. Each regional company that was created during the year has its own territory. Future companies would also have a separate niche, such as a territory or sector of activity.

The Caisse believes that its association with other national investors, including the National Bank, Financière Entraide-Coopérants, the Fonds de solidarité des travailleurs du Québec and local or specialized participants, also interested in investing in industrial, manufacturing, commercial or financial companies in their regions, coupled with the management of investment companies by experienced managers in each region, should ensure the success of this undertaking.

Two of the investment companies, located in Québec City and in Sherbrooke, are known as Capidem Québec and Capital Estrie, respectively. Commitments were made at year-end for the creation of a third company in the heart of Québec, covering the regions of Trois-Rivières and Drummondville. Together, they have capital of over $28 million at their disposal and their objective will be to promote the development of over one hundred small businesses in the coming years.

The Caisse pursued its program of financing medium-sized businesses by equity investments and debentures. Thus, in 1988, it concluded 15 private financings totalling $37.8 million. Of this number, three transactions reaching $8 million were still under negotiation as at December 31. Also, as in 1987, the Caisse continued to be active on the secondary market for QSSP issues of medium-sized businesses offering interesting growth potential in the medium and long term, by investing over $8.2 million in 24 companies. There was a considerable number of redemptions and reimbursements of matured financings during the year, reaching $21.7 million.

Also, for administrative purposes, four investments with a market value of $16.5 million as at December 31, 1987 were transferred to other portfolios, including three to the portfolio of corporate investments in large businesses and one to the stock market portfolio.

At year-end, the portfolio of corporate investments in small and medium-sized businesses aggregated $206.8 million at market value and involved not less than 91 businesses. The Caisse's partners carried out some 36 merger or acquisition projects in 1988, creating over 500 jobs in Québec. Moreover, they invested over $70 million in capital projects, also in Québec.

Those 91 businesses, which chose the Caisse as their business partner to ensure their accelerated and smooth development, have made the Institution the largest participant in the funding of medium-sized businesses in Québec and one of the major investors of this nature in Canada.

INTERNATIONAL CORPORATE INVESTMENTS

The objective of this particular sector, which is at its modest beginnings, is to form long-term associations with foreign companies that are getting established in Québec or are expanding here and with Québec companies that want to carry out investment projects outside the country, all involving the Caisse's participation. At the same time, the Caisse is associated with foreign financial institutions having the same objectives and able to create synergy with its partners.

The year's activities centered around the development of relations with current partners and the seeking out of foreign investment vehicles.

These international relations will also be beneficial for the Caisse's Québec partners.

In 1988, the international corporate investments portfolio rose by $2.5 million subsequent to an investment of $12.5 million in an American company specialized in financial engineering and the sale of another investment of $10 million.

REAL ESTATE INVESTMENTS

The Caisse's real estate investments portfolio rose by $163.7 million in 1988 to $692.7 million, representing a growth rate of 31%. Its market value as at December 31 amounted to $881.7 million. The market value of land and building assets is certified annually by a recognized valuation firm.

The sectorial and regional diversification of investments was particularly marked during the year, as well as the increase in business combinations involving Québec partners.

Major acquisitions were made in the industrial sector, including the purchase of 40 properties in Saint-Laurent. This latter acquisition, in which the Caisse's interest amounted to 45%, was carried out with the pension funds of Domtar and of the policemen of Montréal, as well as Société immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.) and the Guaranty Trust Company. In this same investment sector, the Caisse and the S.I.T.Q. also entered into a long-term agreement with a developer, Cytren, by acquiring a 50% interest in land as well as in commercial and industrial buildings in Longueuil and Saint-Laurent. Another agreement was concluded with Groupe Désourdy for the purchase of industrial land in Blainville.

This type of association is aimed at efficiently increasing the real estate investments portfolio at reasonable prices and as work on site is completed.

In the residential field, the Caisse concluded a development agreement with another developer, Prével, after purchasing land in Anjou for an initial investment of approximately $16 million.

The Institution's regional presence was reinforced by the acquisition of four shopping centers in Alma, Jonquière, Chicoutimi and Rimouski with three partners, i.e. Westcliff, Les Coopérants and Société immobilière Trans-Québec. Two other shopping centers were acquired in Thetford Mines and Cowansville with S.I.T.Q. acting as the manager and partner.

The regional breakdown of real estate investments is as follows: 27.6% in downtown Montréal, 42.5% in the metropolitan Montréal region, 13.9% in Québec City, 9.1% in other regions of the province and 6.9% outside of Québec.

In addition, development began on land which had been part of the portfolio in 1987: the Édifice Mérici building in Québec City, the World Trade Center building on Saint-Jacques Street in Montréal and condominium units on Île des Soeurs (Nun's Island).

Large investments were made with the objective of increasing the value of the existing portfolio. Thus, major work is underway at 1200 McGill College, Westmount Square and the hotel at Place Dupuis. After the renovation, the latter will be renamed Hôtel des Gouverneurs and will be the first establishment of that Québec hotel chain on the island of Montréal.

Last, the Caisse undertook steps which will allow it to diversify its portfolio both in the United States and Europe over the coming years.

As at December 31, 1988, the breakdown of the real estate investments portfolio at market value was as follows: office buildings, 43.1%, commercial, 33%; industrial, 11.5%; residential, 5.8%; undeveloped land, 3.8% and hotels, 2.8%.

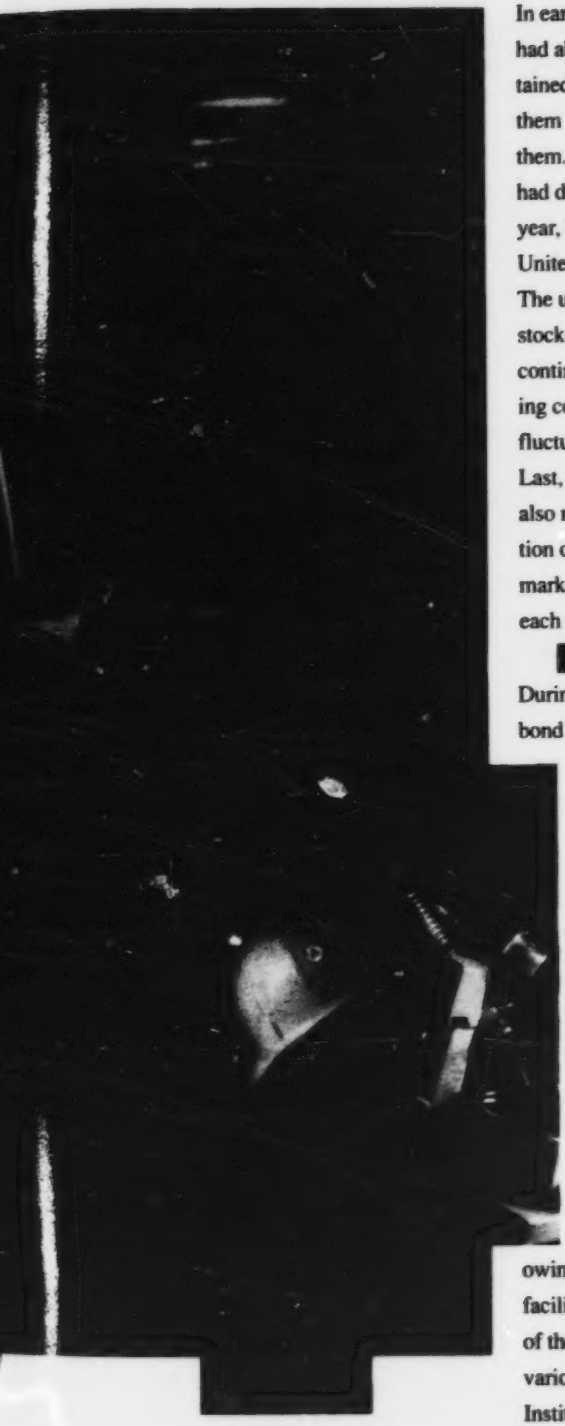
10

BREAKDOWN OF REAL ESTATE INVESTMENTS
as at December 31, 1988
(at market value – in percentage)

- Office buildings 43.1
- Commercial 33.0
- Industrial 11.5
- Residential 5.8
- Undeveloped land 3.8
- Hotels 2.8

FIXED INCOME SECURITIES

The Caisse invests in government, municipal, health care institution, school board and government corporation bonds.



In early 1988, worries about inflation had abated somewhat but the sustained vigor of the economy brought them back and continued to maintain them. In fact, interest rates, which had dropped at the beginning of the year, began to climb again in the United States and Canada.

The uncertainty stemming from the stock market crash of October 1987 continued to make an impact, requiring constant attention to monitor all fluctuations in the bond market.

Last, the environment in 1988 was also marked by the internationalization of markets, which has resulted in markets continuously influencing each other.

BOND INVESTMENTS

During the year, a major part of the bond investment program was devoted to issues by the Québec government, Hydro-Québec and several other issuers of the public sector which are guaranteed by the Québec government.

The Caisse, in addition to contributing to maintaining a quality secondary market for securities issued or guaranteed by the Québec government, introduced a repurchase policy for the lending of securities to allow this market's liquidity to be increased. In addition, owing to the size of its portfolio, it facilitated the international promotion of these securities by participating in various large-scale transactions. The Institution bought or sold Québec public sector securities amounting to over $5.7 billion in 1988, satisfying the needs of both buyers and sellers.

Being active on two large markets, namely the U.S. and Canadian markets, offers opportunities to improve

the profitability of investments since the two economies behave differently according to the fiscal and monetary policies adopted in each country.

The fixed income securities portfolio comprises securities classified on a permanent investment basis, but actively managed, and securities acquired on a temporary basis. These latter, which are very liquid, are mainly used for controlling the duration factor, as well as for participating in the market for Québec securities and allowing a more vigorous asset mix for the Caisse overall. Thus, the percentage of securities held on a temporary basis can fluctuate up or down. At year-end, it reached 19% of the total fixed income securities portfolio.

11

SUMMARY OF BOND AND MORTGAGE PORTFOLIOS ACCORDING TO TYPE OF ISSUER
as at December 31, 1988

Securities	At market value		Average nominal rate (%)	Average maturity (years)	Modified duration (volatility)
	(M$)	(%)			
Permanent investment basis					
Issued by the gouvernement du Québec	8,201.1	45.5	10.23	8.88	4.99
Government guaranteed	2,414.0	13.4	9.77	9.87	5.27
Guaranteed by grants	755.8	4.2	11.10	5.90	3.71
Municipalities and school boards	1,245.4	6.9	11.03	5.92	3.71
Corporate and other	150.6	0.9	11.21	4.05	2.67
Mortgages	1,813.1	10.1	10.83	4.14	2.77
Temporary investment basis					
Government issued or guaranteed					
Canada	1,843.2	10.2	10.14	10.04	5.72
United States	1,326.0	7.4	8.48	12.91	6.70
Others	256.7	1.4	9.91	11.85	3.64
	18,005.9	**100.0**	**10.19**	**8.62**	**4.82**

12

SUMMARY OF ACQUISITIONS OF NEW BONDS ISSUED BY THE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC AND QUÉBEC PUBLIC SECTOR IN 1988
(at par value – in millions of dollars)

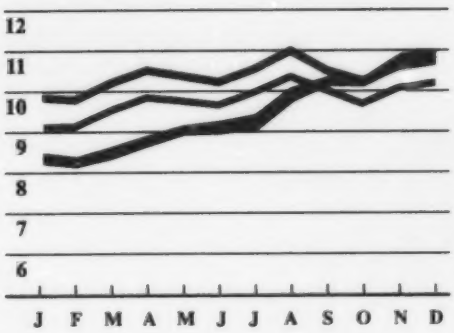
	Amount of issues			Acquisitions by the Caisse on the Canadian market	
	Canadian market	Other markets	Total	Amount	(%)
Gouvernement du Québec					
Regular issue	2,866.3	372.4	3,238.7		
Refunding	20.3	359.6	379.9		
	2,886.6	732.0	3,618.6	650.0	22.52
Hydro-Québec and other government corporations					
Regular issue	1,340.0	860.8	2,200.8		
Refunding	131.0	350.2	481.2		
	1,471.0	1,211.0	2,682.0	275.0	18.69
Municipalities and guaranteed by grants					
Regular issue	927.4	87.6	1,015.0	218.5	23.56
	5,285.0	**2,030.6**	**7,315.6**	**1,143.5**	**21.64**

Investments in Québec public sector bonds issued during 1988 amounted to $1.14 billion. Of this amount, $650 million was allocated to Québec government securities, $150 million to Hydro-Québec issues and $344 million to other issuers in this sector, including $100 million to the Société d'habitation du Québec and $25 million to the Société québécoise d'assainissement des eaux.

As at December 31, 1988, bond investments in the portfolio had a market value of $16.2 billion, an average maturity of 9.13 years, an average coupon rate of 10.11% and, according to this management technique, a modified duration of 5.05 years.

13

EVOLUTION OF YIELD IN 1988
(in percentage)



- 91-day Treasury bills – Canada
- 91-day Treasury bills – Québec
- 10-year bonds – Canada
- 10-year bonds – Québec

Sources: Bank of Canada and the Caisse

MORTGAGE INVESTMENTS

Supported by the vigor of Québec's economy and by the confidence of consumers and investors, the real estate market was buoyant. In the residential sector, first-time home buyers continued to play a major role. The number of housing starts was quite high and the resale market was quite strong. The commercial and industrial sectors achieved record results, which demonstrated the confidence of developers and investors. The absorption level of industrial, office and retail business space was high and sale and rental activity was intense.

Mortgage rates remained quite stable during most of the year. However, a general increase, begun in the second quarter, caused residential rates to exceed 12% by the year-end.

As a result, mortgage lenders were very active. The large availability of funds continued to spark lively competition regarding interest rates and loan amounts.

The Caisse's mortgage loans are made in Québec. During the year, the Institution granted loans totalling $331 million, allocated between the residential, commercial and industrial sectors. It also took steps towards meeting its objective to promote new construction projects and ensure the accessibility of its loans in all regions.

The main financing arrangements concluded during the year were related to the following achievements: the construction of Édifice Mérici, an office building in Québec City in which the Caisse holds another share through its subsidiaries; the construction of Colonnades Pointe-Claire, a real estate complex including an office building and stores; the expansion and renovation of Carrefour Baie-des-Chaleurs, a shopping center located in New Richmond, and the permanent financing of Carrefour Super-Carnaval in Trois-Rivières, jointly with the Imperial Life Assurance Company.

The Caisse is an active participant in social housing programs, such as those of the Société d'habitation et de développement de Montréal and the Canadian Mortgage and Housing Corporation. The terms and

14

BREAKDOWN OF MORTGAGE INVESTMENTS
as at December 31, 1988
(at market value – in percentage)

- Residential 51.1
- Commercial 38.4
- Industrial 10.5

conditions of these loans are competitive with those offered on the market. Among other items, it financed several housing cooperatives by means of indexed mortgage loans.

A large number of mortgage investments in the residential sector were made through four representatives: Fiducie Desjardins, Sherbrooke Trust, Trust Général du Canada and Trust Prêt et Revenu. With their business network and different branches, these trust companies can better serve the market and particularly the residential sector and multi-unit housing having less than 5 units.

At year-end, the Caisse's mortgage investments totalled $1.8 billion at market value, i.e. 5.7% of the overall portfolio. They were allocated in the following sectors: residential, 51.1%; commercial, 38.4% and industrial, 10.5%.

The maturity and duration of the portfolio were considerably reduced during the year as a result of the high proportion of new short-term loans and the sale of investments for approximately $46 million, of which the average maturity was 17.2 years. This strategy to shorten the average maturity was implemented in connection with the overall management of the fixed income securities portfolio.

The Caisse also pursued another major objective by reinforcing its presence in the industrial sector to ensure a better diversification of the types of properties on which its loans are made and to intensify its support to Québec businesses. The proportion of financing in this sector thus clearly increased and represented 10.5% of the whole portfolio at year-end.

As at December 31, 1988, the average interest rate on loans granted by the Caisse was 11.11%, whereas the average maturity and modified duration were 4.14 and 2.77 years, respectively.

MONEY MARKET INVESTMENTS

Fears about an upswing of inflation led the Bank of Canada to adopt a tight monetary policy in 1988. Thus, the interest rates for 91-day Canada Treasury bills rose by 250 basis points during the year, reaching 10.9% on December 31. The Bank of Canada made even more significant interventions during the second half of the year, when the demand growth rate apparently exerted pressure on costs and prices. This situation was accentuated by the effects of deregulation and the globalization of markets in recent years. Consequently, investments continued to become more mobile, increasing the fluctuation of interest rates and of currencies. The Canadian dollar was thus able to appreciate by 10% compared to the U.S. dollar.

Faced with growing uncertainty respecting interest rates, the Caisse sought out an increasing variety of new investment vehicles for hedging purposes. While continuing to assume an innovative role in Montréal's financial circles, it tried to optimize its return by controlling the risks related to all of its investment decisions. The risks are well identified and are constantly reevaluated. They are associated with the volatility of interest rates, the negotiability of the various investments, the issuers' credit quality and last, the currency of the investment.

The management of short-term investments involves three main facets: treasury (funds invested for a very short term), the portfolio investment as such and foreign exchange operations. Owing to the materiality of the treasury facet, the Caisse's

Canadian money market portfolio grew significantly during most of the year, exceeding $2 billion on the average. The active management of these strategic reserves was realized by means of investments in very liquid securities and a considerably higher turnover than in 1987, even reaching $32 billion. Moreover, as for the portfolio as such, the Caisse continued its operations on the Québec and Canada Treasury bills markets in addition to supporting its Québec partners by being very active in markets for financial institution and corporate securities. The turnover for institutions already in Montréal has increased and the Caisse explored new avenues with institutions which have recently become established in Québec or which are now doing so, especially certain banks. In addition to cash markets, the Caisse used new vehicles, including bankers' acceptance futures. At the Montréal Exchange, it was one of the first institutions to trade these listed securities. It has also concluded forward interest rate swaps, which are similar except that they are traded over the counter.

As for foreign exchange transactions, in addition to forward exchange contracts, which it has been using for a long time, the Caisse concluded currency swaps with members of Montréal's financial community in order to hedge the risks associated with its foreign equity and bond portfolios.

For 1989, the Caisse's orientation towards progressively penetrating the international sector allows it to envisage multi-currency transactions, as well as to continue to use new derivative products, to hedge the risks mentioned above.

As at December 31, the total money market investments portfolio amounted to $2.1 billion at par value and the average weighted maturity was 90 days.

15

BREAKDOWN OF SHORT-TERM INVESTMENTS
as at December 31, 1988
(at par value - in percentage)

- Treasury bills 57.6
- Financial institution papers 21.5
- Government corporation notes 10.1
- Commercial papers 6.3
- Other 4.5

DEPOSITORS

The Caisse periodically discusses and exchanges views with its depositors to be better informed about their needs and to update them concerning results obtained.

As at December 31, 1988, the market value of depositors' holdings with the Caisse reached $31.6 billion, an increase of $2.8 billion during the year. The book value of these holdings totalled $29.9 billion, up $2.5 billion over 1987 as a result of a partial reinvestment of income which amounted to $2.6 billion. However, net withdrawals of $92 million were recorded. Net contributions of $658 million made by some depositors did not entirely offset the effect of withdrawals totalling $750 million made by others, including $742 million by the Régie des rentes du Québec alone.

The Caisse is entrusted with the funds contributed to various public pension funds and insurance plans by over 3.9 million Quebecers, under legislation adopted by the National Assembly.

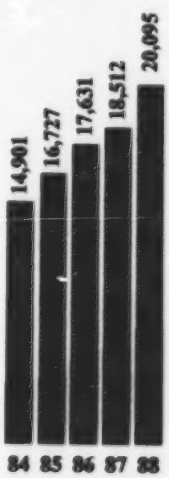
While the administration of these plans is assumed by the organizations concerned, the Caisse has the legal responsibility and the mandate to oversee the investment, protection and growth of their respective assets. The Caisse receives funds in the form of demand, term or participation deposits, at the depositor's option. Demand and term deposits constitute indebtedness towards depositors and bear interest. Participation deposits give the holder a share in the net equity and net income of a particular Fund. Their value varies according to the value of the Fund to which they are allocated.

The Caisse has nine Funds: the General Fund and eight Individual Funds. The General Fund is a pooled fund which includes several depositors, while each Individual Fund has only one. Of its 11 depositors, seven accumulate reserves to meet future commitments and the other four entrust the Caisse with liquid assets.

Throughout the year, the Caisse continued to meet periodically with its depositors in order to be better informed of their needs for liquid assets and to update them on results obtained.

16

EVOLUTION OF INVESTMENTS
as at December 31
(at book value – in millions of dollars)



- Fixed income securities (bonds, mortgages, short-term investments)
- Variable income securities (shares, convertible securities, real estate investments)

Régie des rentes du Québec (R.R.Q.)

The principal depositor to the Caisse's General Fund, the R.R.Q., manages the universal pension plan for Quebecers, created in 1965. Despite an increase in its holdings of $481 million at book value during the year, the Régie des rentes du Québec had to withdraw $742 million from its $1,222 million in income to meet current requirements during 1988. In 1987, $673 million was withdrawn, representing a 49.6% utilization of funds in 1987, versus 60.7% in 1988. At year-end, its holdings deposited with the Caisse, standing at $14.1 billion at market value, accounted for 44.6% of total depositors' holdings. As a result of the 0.2% per annum increase in contributions implemented in 1987 for a five-year period, the contribution rate for 1989 rose from 4% to 4.2% of contributory earnings. This increase will slow down the rate of withdrawals expected to be made by the Régie during future years.

Régie de l'assurance automobile du Québec (RAAQ)

The RAAQ, formed in 1977, is the second largest depositor to the General Fund. It manages the general plan which provides insurance against injuries caused by traffic accidents. Its principal mandate is to reduce the risk of accidents and to achieve this, it has three plans of action which include controlling access to the road system, promoting road safety and compensating victims of traffic accidents. In 1988, for the first time since its inception, the Régie had to withdraw $8 million from some $377 million in investment income. This situation stems from a drop in contributions which is mainly attributable to the year-long installment payments for licence

plate renewals and the three-year program for the investment of $200 million in the road infrastructure intended to upgrade safety. As at December 31, 1988, the market value of the Régie de l'assurance automobile du Québec's holdings reached $4.5 billion, or $4.2 billion at book value. The plan represents 14.1% of total depositors' holdings with the Caisse and 23.9% of the General Fund at market value.

Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF)

The FAPAF has been one of the unitholders in the General Fund since 1978. Its role consists in securing the reimbursement of losses on farm loans. Therefore, it maintains a minimum reserve of $10 million as collateral for the loans it secures.

17

DEPOSITORS
as at December 31, 1988

	Abbreviation	First deposit	Number of contributors[1]	Depositors' holdings[2]
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3,095,000	14,110.5
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Government and Public Employees Retirement Plan	RREGOP	1973	380,000	7,861.7
General Retirement Plan for Mayors and Councillors of Municipalities		1975	750	22.3
Individual plans		1977	115	31.5
Régie de l'assurance automobile du Québec	RAAQ	1978	3,900,000	4,458.8
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	171,252	2,716.1
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Supplemental Pension Plan for Employees of the Québec Construction Industry		1970	107,000	2,362.4
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1,758	11.0
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	45,065	27.2
Régie des marchés agricoles du Québec		1967	66	1.7
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1,378	20.4

[1]estimate
[2]at market value – in millions of dollars

18

BREAKDOWN OF THE FUNDS' ASSETS ACCORDING TO TYPE OF INVESTMENT
as at December 31, 1988
(in millions of dollars)

	At book value					At market value
	General Fund[1]	Individual Funds	Total	% of total	Net change	Total
Type						
Bonds	10,599.3	5,621.2	16,220.5	54.2	646.1	16,192.7
Mortgages	644.6	1,198.2	1,842.8	6.1	75.5	1,813.2
Shares and convertible securities	4,523.1	4,213.8	8,736.9	29.2	794.1	10,372.4
Real estate investments	293.4	292.6	586.0	2.0	136.5	749.0
Short-term investments	1,327.3	645.0	1,972.3	6.6	833.9	1,970.2
Net deposits in the General Fund	—	59.9	59.9	0.2	28.3	59.9
	17,387.7	12,030.7	29,418.4	98.3	2,514.4	31,157.4
Other assets	303.9	195.9	499.8	1.7	9.6	499.8
1988	**17,691.6**	**12,226.6**	**29,918.2**	**100.0**	**2,524.0**	**31,657.2**
1987	16,815.3	10,578.9	27,394.2	100.0	2,400.2	28,849.8
Net change	876.3	1,647.7	2,524.0	—	—	2,807.4

[1] *The assets of the General Fund have been reduced by total demand deposits of the Individual Funds and accrued interest.*

Other Depositors

The Régie des assurances agricoles du Québec, the Régie de l'assurance-dépôts du Québec and the Régie des marchés agricoles du Québec are not included among the unitholders in the General Fund. However, they entrust the Caisse with liquid assets in the form of demand or term deposits totalling $49.3 million.

INDIVIDUAL FUNDS

Government and Public Employees (RREGOP)

The Government and Public Employees Retirement Plan was set up in 1973 for public sector employees including civil servants as well as employees of the education and social affairs sectors. It is managed by the Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Since its creation, the plan has accumulated $7.3 billion, representing 24% of the total holdings of the Caisse's depositors and making the RREGOP the second largest depositor with the Caisse. At market value, this amounts to $7.9 billion, or 25% of depositors' holdings. During 1988, the plan's holdings increased by $941 million at book value, of which $328 million arose from new contributions and the balance from reinvested income. The RREGOP, the plan which brings in the largest amount of contributions to the Caisse, features two accounts: one for unionized employees (Fund 301) and another for non-unionized employees (Fund 302).

Individual Plans and Plan for Mayors and Councillors of Municipalities

CARRA also administers other plans, including those mentioned above. Assets are invested in Individual Funds 303 and 304 and total $31.5 and $22.3 million respectively, at market value.

Commission de la construction du Québec (C.C.Q.)

The Caisse also manages the holdings of certain other supplemental pension plans, including the plan for employees of the construction industry. The type of benefits paid out by this plan

19

DISTRIBUTION OF TOTAL DEPOSITORS' NET INCOME AND CONTRIBUTIONS
(in millions of dollars)

and the source of contributions which characterize it make it rather special. As at December 31, this plan's assets totalled $2.4 billion at market value, allocated among three accounts: the active participants' account (Fund 311 - which includes all non-retired employees), the retired participant's account (Fund 312 - which includes all retired employees of the industry) and the additional contributions account (Fund 313 - which includes non-retired employees who pay additional contributions). With the addition of employees from most other trades, contributions to Fund 313 were almost four times higher in 1988. Also, during the year, a $255 million increase was recorded for the plan, based on income of $196 million and contributions of $59 million.

As a result of an increase in the contribution rate to the basic plan for employees and employers (Fund 311) effective in 1987, the Commission was able to bring in new funds of $65 million and consequently reverse the withdrawal trend which had prevailed since 1983.

Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.)

Since 1973, the C.S.S.T. has entrusted to the Caisse the funds it accumulates to meet workmen's compensation and occupational illness benefits it is required to pay. The Commission receives contributions from all employers for insurance against accidents occurring in their sector of activity. As at December 31, 1988, the C.S.S.T. had assets of $2.7 billion at market value, representing close to 8.6% of total depositors' holdings. The Commission's holdings at book value increased by $461 million, which includes income of $211 million. The C.S.S.T. thereby brought in new contributions and offset the withdrawal trend begun in 1984. Furthermore, the Commission committed itself to reducing the rate of accidents by 10%. With the increase in the contribution rate up from $2.50 to $2.75 in 1988, the fund will now be able to stabilize and maybe even begin to grow.

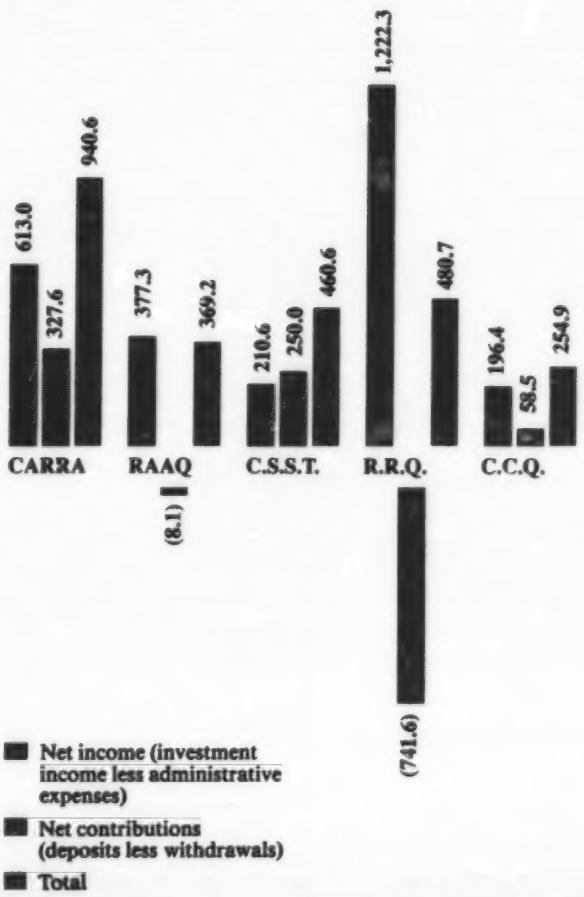
20

BREAKDOWN OF TOTAL DEPOSITORS' HOLDINGS
as at December 31
(at market value – in percentage)

	1988	1987	1986	1985	1984
Régie des rentes du Québec	44.6	46.9	48.5	49.6	50.9
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	25.0	23.9	22.7	21.7	20.3
Régie de l'assurance automobile du Québec	14.1	14.1	13.7	13.2	12.2
Commission de la santé et de la sécurité du travail	8.6	7.8	8.2	8.7	9.5
Commission de la construction du Québec and other depositors	7.7	7.3	6.9	6.8	7.1

21

DISTRIBUTION OF EACH DEPOSITOR'S NET INCOME AND CONTRIBUTIONS IN 1988
(in millions of dollars)



ADMINISTRATION

ADMINISTRATIVE EXPENSES

Administrative expenses, which are allocated among the various Funds on a pro rata basis according to the market value of investments, amounted to $17.5 million in 1988. Salaries and professional fees constituted the highest expenditure item, representing 65.7% of annual expenses. The other major components were rent and insurance, totalling 14.5%, and equipment and supplies, aggregating 5.7%.

In addition, the expenses directly related to investment management services performed by other financial institutions were charged against the investment income of the Funds as follows: $3.66 million to the General Fund and $2.79 million to the various Individual Funds.

HUMAN RESOURCES

The favourable job market situation allowed our Institution to successfully complete its recruitment program. Having acquired rich and varied work experiences, the Caisse's personnel offers a strong profile of professional training which will ensure high calibre services for years to come.

Close to 80% of the professionals and management staff hold a bachelor's degree and over 30% of them also have a graduate degree to their credit.

Almost 30% of fund managers and other investment specialists have successfully completed at least one of the levels of the Certified Financial Analyst (CFA) program.

In the support and technical staff categories, almost one third of the Caisse's employees have completed or soon will complete an undergraduate degree.

As a result of their experience and the quality of their training, the employees are able to adequately meet the Caisse's ambitious objectives.

INFORMATION SYSTEMS

By about mid-year, the Caisse completed the conversion of all of its information and data systems. This conversion was made necessary as a result of an increased turnover and a higher number of users. A new centralized system is now fully operational. Moreover, the security and emergency contingency plan has been upgraded.

The Caisse has also followed up its applications development program to meet the needs of the Canadian and international stock markets, as well as money market requirements.

As for microprocessing, it has continued its equipment acquisition program while ensuring the support and training required for all personnel to allow the efficient operation and appropriate use of work tools.

COMMUNICATIONS

During the year, the Caisse pursued its communications activities aimed at supplying maximum information to various interested parties and the public, while keeping in mind the private nature of negotiations leading to financial transactions. The Caisse's growing reputation, as well as certain key financial files, such as Inco and Noverco and the launching of the Capidem Québec and Capital Estrie investment companies, have resulted in an upsurge of press relations and public relations activities in Québec and elsewhere and, in particular, in Toronto and New York.

The Caisse has also maintained its communications activities with its clientele in the medium-sized business niche by publishing the quarterly bulletin called "Savoir-faire", as well as by holding "Entre partenaires" business meetings and participating, in different ways, in various events related to corporate financing.

The Caisse also publishes an analysis of economic trends and forecasts semi-annually in June and December. This publication, "Cycles et tendances", is continually growing in popularity. It is available upon request.

The Caisse has also launched "Collection Recherche", a publication whose objective is to promote reflection and analysis in the investment field. Distributed to a specialized clientele, the first issue is called "La diversification en actions internationales pour un investisseur canadien".

Health

In 1988, the Caisse continued to implement measures provided for under the Act respecting the protection of non-smokers in certain public places which came into force during the previous year.

MEMBERS OF THE BOARD OF DIRECTORS

Jean Campeau
Chairman of the Board and General Manager

Claude Legault
President
Régie des rentes du Québec

Judge Richard Beaulieu
President
Commission municipale du Québec

Claude Béland
President
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

Marcel Côté
Partner
SECOR

Gisèle Desrochers
Assistant Deputy Minister
Ministère du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
President
Fédération des travailleurs du Québec

Pierre Péladeau
President
Quebecor Inc.

Gaston Pelletier
Vice-President
Corporation financière du St-Laurent

Claude Séguin
Deputy Minister
Ministère des Finances

Gérald Tremblay
President and General Manager
Société de développement industriel du Québec

SENIOR MANAGEMENT

Chairman of the Board and General Manager
Jean Campeau

Senior Vice-Presidents :
Claude Ferland
Fixed Income Investments

Michel Grignon
Variable Income Investments

Michel Nadeau
Planning and Depositors' Affairs

Serge Rémillard
Administration and Control

Jean-Claude Scraire
Legal and Corporate Affairs and Real Estate Investments

MANAGEMENT PERSONNEL

Alain Auclair
Human Resources

Yves Benoit
Administration, Data Processing, Resources and Supplies

Normand Bernier
Inter-Corporate Relations
- International Sector

Pierre Bouvier
Bond Portfolio

Jean-Claude Cyr
Real Estate Investments

Serge Desjardins
Internal Audit

Réal Desrochers
International Corporate Investments

André Duchesne
Money Market Investments

Pierre Fortier
Corporate Investments
- Large Businesses

Philippe Gabelier
Communications

Lucien Goulet
Mortgage Investments - Québec City

Ghislaine Laberge
Mortgage Investments

Frédéric Lecoq
Canadian Stock Market Investments

Richard Lesage
Economics

Gody Lienhard
Securities

Germain Mathieu
Real Estate Investments

Yves Moquin
Asset Mix

Walter Murkens
Depositors' Affairs

Daniel Paillé
Planning and Administration of Corporate Investments

Serge Piquette
Mortgage Investments

Normand Provost
Corporate Investments
- Small and Medium-Sized Businesses

Adel Sarwat
International Stock Market Investments

Alain Tessier
Accounting

BALANCE SHEET
as at December 31, 1988

	1988	1987
	(in millions of dollars)	
ASSETS		
Investments		
Bonds	16,276	15,627
Shares and convertible securities	8,777	7,957
Mortgages	1,803	1,714
Real estate investments	656	491
Short-term investments	2,035	1,173
	29,547	26,962
Other assets	512	497
	30,059	27,459
LIABILITIES	174	115
DEPOSITORS' HOLDINGS		
General Fund	17,664	16,774
Individual Funds	12,221	10,570
	29,885	27,344
	30,059	27,459

STATEMENT OF INCOME
for the year ended December 31, 1988

	1988	1987
	(in millions of dollars)	
INCOME		
Investment income	2,501	2,271
Gains and losses on sale of investments	148	613
Other income	1	1
	2,650	2,885
EXPENDITURE		
Administrative expenses	17	17
NET DEPOSITORS' INCOME	2,633	2,868
ALLOCATION OF INCOME		
Interest on demand and term deposits	18	16
Net income allocated to participation deposit holders	2,615	2,852

Note: Combined financial statements are provided in the FINANCIAL STATEMENTS AND FINANCIAL STATISTICS booklet of the 1988 Annual Report.

For information: (514) 842-3261

Should you wish to obtain an additional copy of this report, please contact Communications.

Ce rapport peut aussi être obtenu en français sur demande.

Legal Deposit - 1989
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-19446-2
ISSN 0835-2143

Design and production:
Gauthier et Associés